

Milcherzeugerpreise durch EEX Future Kontrakte absichern? Worauf zu achten ist.

Autor:

Dr. Magnus Kellermann
Institut für Ernährungswirtschaft und Märkte
Bayerische Landesanstalt für Landwirtschaft

Erschienen in: Bayerisches Landwirtschaftliches Wochenblatt, Heft 1/2018 S.77/78

Die praktische Anwendung von Warenterminbörsen zur Absicherung des Milcherzeugerpreises steht noch immer am Anfang. Dabei ist das grundsätzliche Interesse an Instrumenten zur Preisabsicherung gerade in Zeiten mit vergleichsweise hohen Milchpreisen ungebrochen. Doch die Möglichkeit selbst an der Warenterminbörse aktiv zu sein, scheint für viele Marktteilnehmer nicht in Frage zu kommen. Ein Faktor, der dabei – neben dem großen Volumen der Börsenkontrakte – immer wieder als Grund genannt wird, ist die Unsicherheit über Effekt und Ausmaß des Basis-Risikos. Die Basis ist die Differenz zwischen dem Börsenmilchpreis und dem Milchauszahlungspreis der Molkerei. Oft ist davon die Rede, dass das Basis-Risiko nicht zu kalkulieren sei, es sich aber im Laufe der Zeit ausgleichen soll. Zu Recht stellt sich bei dieser Aussage ein Landwirt die Frage, warum er dann den nicht unerheblichen Aufwand betreiben soll, sich mit dem komplexen Instrument Warenterminmarkt zu beschäftigen. Denn auch die positiven und negativen Schwankungen des Milchpreises gleichen sich ja über die Zeit aus, eine Absicherung verspricht aus dieser Sicht keinen erkennbaren Vorteil.

Eine am Institut für Ernährungswirtschaft und Märkte der Bayerischen Landesanstalt für Landwirtschaft durchgeführte Studie greift diese Fragestellung auf. Darin werden die Schwankungen der Milchauszahlungspreise bayerischer Molkereien untersucht. Es wird analysiert, auf welche Punkte bei einem Engagement an der Warenterminbörse geachtet werden muss, um eine effektive Minderung des Preisrisikos zu erzielen. Die oft zitierte Empfehlung, dass durch den Verkauf von 2 Terminkontrakten Magermilchpulver und 1 Kontrakt Butter eine Preisabsicherung für ca. 105.000 kg Rohmilch erzielt werden kann, stellt sich dabei als ungeeignet und sogar Risiko erhöhend heraus.

Die Studie

Die Studie untersucht für insgesamt 36 bayerische Molkereien, wie effektiv Schwankungen im Milchgeld durch Hedging vermindert werden können. Hierbei wird dem physischen Grundgeschäft (monatliche Auszahlung der Molkerei) ein entsprechendes Sicherungsgeschäft an der Warenterminbörse gegenübergestellt. Verlaufen die Preise des Grund- und des Sicherungsgeschäfts parallel, heben sie sich auf und das ursprüngliche Preisniveau wird gesichert. Abweichungen im Preisverlauf zwischen physischem Markt und Future-Markt – die Schwankungen der Basis – verringern die Effektivität des Hedges.

Vergleichen wir in Abbildung 1 nun die Preisentwicklung an der Warenterminbörse mit dem Milchpreis, zeigt sich, dass die Auszahlung weit weniger stark schwankt und sich mit gewisser Verzögerung gegenüber der Warenterminbörse entwickelt. Variante 1 entspricht dem sogenannten Standard-Hedge, also der Absicherung von 105.000 kg Rohmilch über einen Verkauf von 2 Terminkontrakten Magermilchpulver und 1 Kontrakt Butter (Abbildung 1). Die grüne Fläche stellt die Basis dar, also den Preisabstand zwischen Milchauszahlungspreis und Terminmarkt. Umso stärker die grüne Fläche schwankt, desto schlechter funktioniert die Absicherung.

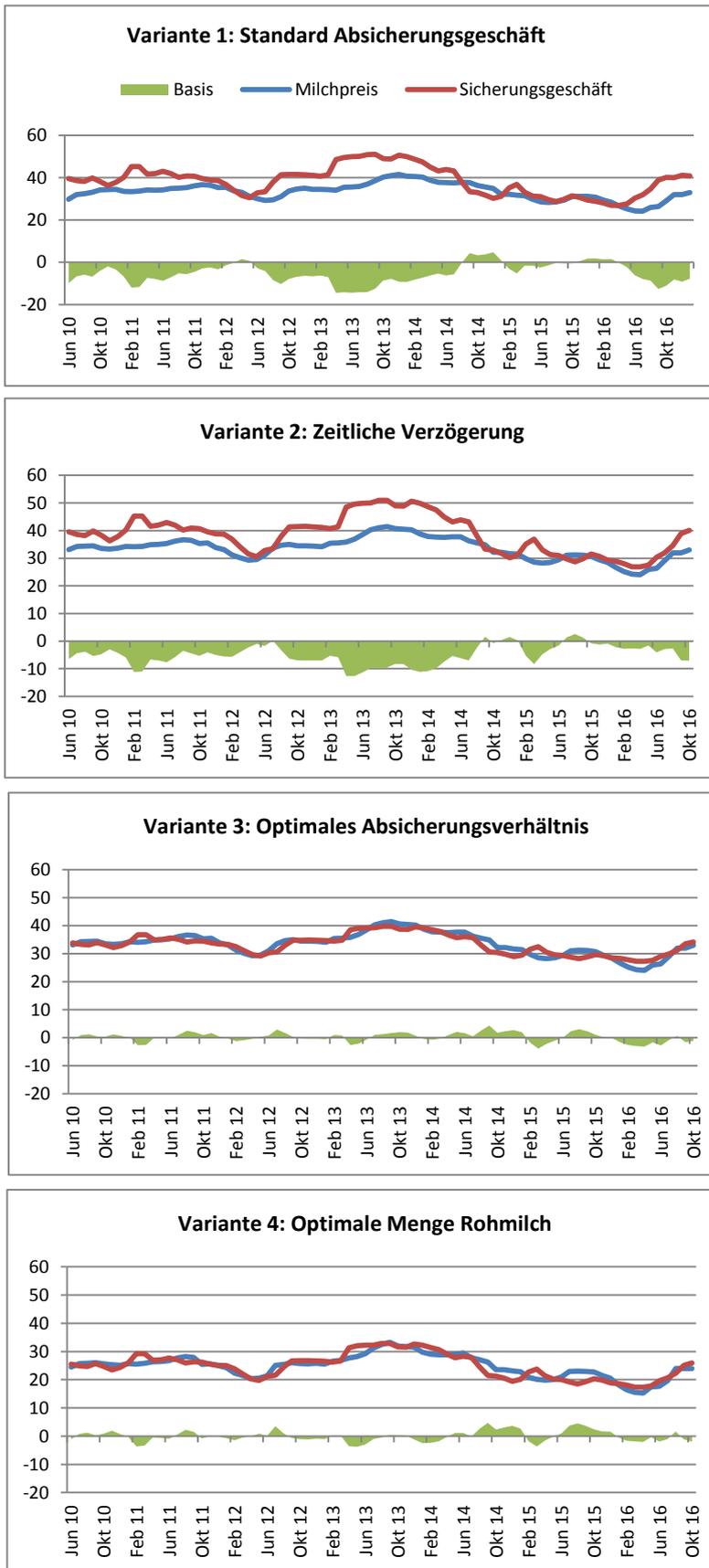


Abbildung 1: Preisverlauf Milchgeld (Grundgeschäft) im Vergleich mit Sicherungsgeschäfts-Varianten und daraus resultierende Basis

Um die Effektivität der Absicherung objektiv bewerten zu können, wurden zwei Kennzahlen berechnet, die das resultierende Preisrisiko abbilden. Die erste Kennzahl misst, wie stark die Preise um den Durchschnitt der letzten 5 Jahre schwanken; je niedriger die Schwankung, desto geringer ist das Preisrisiko. Die zweite Kennzahl misst den maximalen Preisrückgang innerhalb eines Zeitraums von 18 Monaten. Auch hier gilt: Je niedriger der berechnete Wert ist, desto geringer das Risiko für den Betrieb.

Ergebnisse

Die Milchauszahlungspreise der bayerischen Molkereien weisen im Durchschnitt eine Schwankung von 4,1 Cent/kg auf. Der maximale Rückgang des Milchpreises betrug in der Modellrechnung 12,8 Cent/kg (Tabelle 1). Durch die Anwendung des Standard-Hedges (Variante 1) verschlechtern sich beide Risiko-Kennzahlen. So beträgt die mittlere Schwankung 4,7 Cent/kg, der maximale Verlust sogar über 16 Cent/kg und liegt somit deutlich höher, als ohne ein Engagement des Landwirtes am Terminmarkt. Dennoch bedeutet dieses Ergebnis keineswegs, dass die Absicherung des Milchauszahlungspreises über die Warenterminbörse nicht funktioniert. Es zeigt lediglich, dass die Absicherung eines Landwirtes an die Entwicklung der Auszahlungsleistung seiner Molkerei angepasst werden muss.

Zum einen muss berücksichtigt werden, mit welcher zeitlichen Verzögerung der Milchauszahlungspreis einer Molkerei der Preisentwicklung an den Produktmärkten folgt. Für die 36 untersuchten bayerischen Molkereien ergibt sich eine Verzögerung zwischen 2-4 Monaten (Variante 2). Diese Verzögerung kann ein Landwirt berücksichtigen, indem er z. B. zur Absicherung des Milchpreises im Juni Butter- und Magermilchkontrakte auf den Termin Februar oder März verkauft. Durch die Berücksichtigung der zeitlichen Verzögerung verringert sich die effektive Preisschwankung auf 3,5 Cent/kg und der maximale Preisrückgang auf 12,4 Cent/kg. Die Risikominderung gegenüber dem ungesicherten Milchauszahlungspreis ist jedoch immer noch unbefriedigend. Dies zeigt sich auch an den noch immer hohen Ausschlägen der grünen Fläche in der Abbildung von Variante 2.

Tabelle 1: Kennzahlen zur Bewertung des Preisrisikos mit und ohne Hedging (36 bayerische Molkereien)

	Milchauszahlungspreis	Variante 1	Variante 2	Variante 3	Variante 4
Durchschnittliche Preisabweichung	4,1	4,7	3,5	1,7	1,8
Durchschnittlicher maximaler Preisrückgang	12,8	16,3	12,4	7,1	8,0

N = 36 Molkereien

Um das Sicherungsgeschäft nun auch hinsichtlich der höheren Schwankungsbreite der Börsenpreise anzupassen, muss die sogenannte Hedge-Ratio – also das Verhältnis von Terminmarkt-Kontrakten zur abzusichernden Milchmenge – angepasst werden. Entgegen der üblichen Empfehlung ca. 105.000 kg Milch durch 2 Kontrakte Magermilchpulver und 1 Kontrakt Butter abzusichern liegt die risiko minimierende, optimale Anzahl weit geringer. Für die 36 untersuchten bayerischen Molkereien, sollten für die Absicherung von 105.000 kg Milch nur zwischen 0,8 – 1,2 Kontrakten Magermilchpulver und 0,3 – 0,8 Kontrakten Butter verkauft werden (Variante 3). Aus Abbildung 2 wird ersichtlich, wie weit die jeweils optimale Kombination der Kontrakte für die einzelnen Molkereien von der Empfehlung des Standard-Hedges entfernt liegen. Die Risikokennzahlen in Tabelle 1 zeigen den Effekt dieser Anpassung eindrucksvoll. Variante 3 reduziert die mittlere Preisschwankung auf 1,7 Cent/kg, der maximale Preisrückgang liegt bei nur noch 7,1 Cent/kg. Die Tatsache, dass an der Börse nur ganze Kontrakte gehandelt werden können, schränkt die praktische Anwendbarkeit dieser Ergebnisse natürlich vor allem für landwirtschaftliche Betriebe ein.

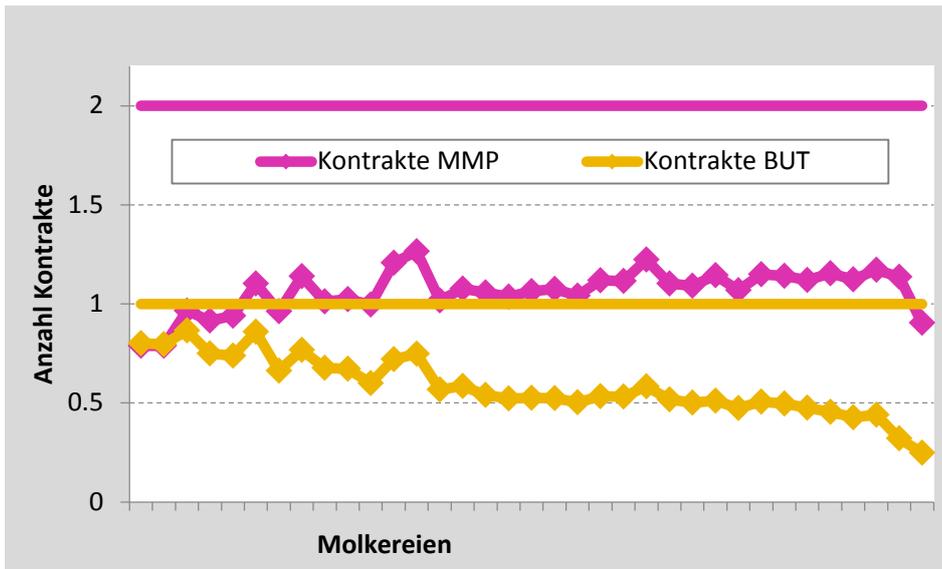


Abbildung 2: Optimaler Umfang Börsengeschäft zur Absicherung von 105.000 kg Rohmilch für 36 bayerische Molkereien

Aus diesem Grund wurde in Variante 4 auch der umgedrehte Fall analysiert, also die Ermittlung der optimalen Milchmenge, die ein Landwirt für ein Hedge-Geschäft mit 2 Kontrakten Magermilchpulver und 1 Kontrakt Butter benötigt. In Übereinstimmung mit Variante 3 sollte die Milchmenge weit über der üblichen Empfehlung von 105.000 kg liegen; je nach Molkerei wären zwischen 134.000 und 215.000 kg optimal (Abbildung 3). Werden diese Erkenntnisse berücksichtigt, lässt sich das Preisrisiko auch durch Variante 4 effektiv mindern.

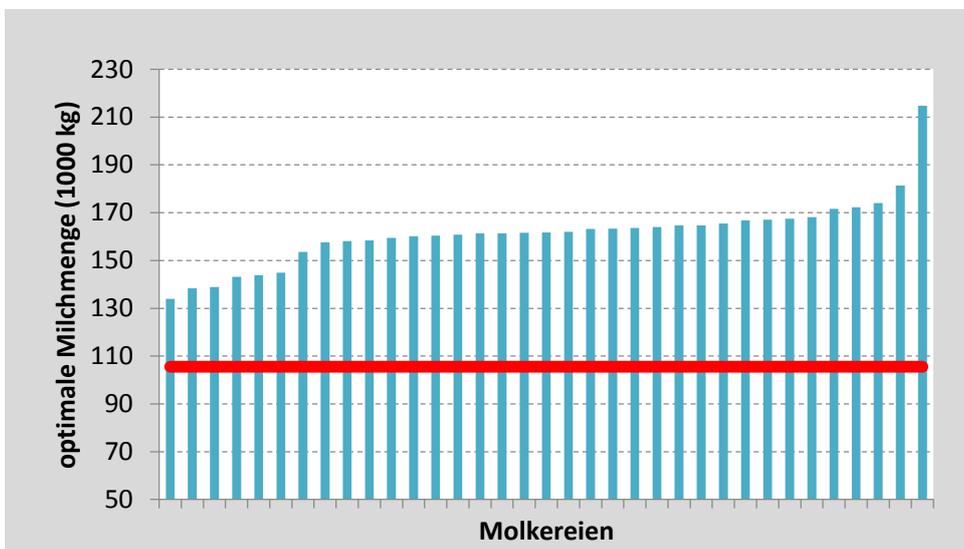


Abbildung 3: Optimale Milchmenge für ein Börsengeschäft mit 2 Kontrakten Magermilchpulver und 1 Kontrakt Butter

Fazit

Die wichtigste Schlussfolgerung aus unserer Studie ist, dass durch Börsenkontrakte auf Butter und Magermilchpulver das Preisrisiko der Milchgeldschwankung effektiv gemindert werden kann. Entscheidend ist jedoch, die Absicherung richtig auszugestalten und das physische Grundgeschäft und das Sicherungsgeschäft aufeinander abzustimmen. Dies muss für jede Lieferanten-Molkerei-Beziehung einzeln erfolgen.

Der optimale Umfang des Sicherungsgeschäfts zur Absicherung von 105.000 kg Rohmilch liegt für die untersuchten bayerischen Molkereien in einem Rahmen zwischen 0,8 – 1,2 Kontrakten Magermilchpulver und 0,3 – 0,8 Kontrakten Butter. Gleichzeitig muss ein zeitlicher Versatz von 2 bis 4 Monaten zwischen den Auszahlungspreisen der Molkereien und der Preisentwicklung an der Börse berücksichtigt werden.

Die für das erste Halbjahr 2018 angekündigte Einführung eines Flüssigmilchkontraktes an der EEX mit einem Umfang von 25.000 kg Milch wird die Handhabung der Börsenabsicherung für Landwirte wesentlich erleichtern. Wie effektiv die Preisabsicherung für die einzelne Molkerei über diesen Kontrakt funktioniert, wird von der Ausgestaltung des für die Abrechnung maßgeblichen Preisindizes abhängen. Es ist davon auszugehen, dass geringere Anpassungen als bei der Absicherung über Butter und Magermilchpulver notwendig sind.

Diese Varianten wurden analysiert

- **Variante 1:** Standard-Absicherungsgeschäft. Dabei stehen einer abzusichernden Rohmilchmenge von 105.000 kg als Sicherungsgeschäft der Verkauf von 2 Kontrakten Magermilchpulver und 1 Kontrakt Butter gegenüber.
- **Variante 2:** Zeitliche Verzögerung. Wie Variante 1, aber mit optimierter zeitlicher Verzögerung, je nach Molkerei zwischen zwei und vier drei Monate.
- **Variante 3:** Optimierte Absicherungsverhältnis. Wie bei Variante 2 ist zeitliche Verzögerung berücksichtigt, aber optimiertes Absicherungs-Verhältnis Magermilchpulver und Butter für 105.000 kg Rohmilch: 0,80 bis 1,26 Kontrakte Magermilchpulver zu 0,25 bis 0,87 Kontrakte Butter, je nach Molkerei.
- **Variante 4:** Optimierte Menge Rohmilch: Wie bei Variante 2 ist zeitliche Verzögerung berücksichtigt, aber pro Sicherungsgeschäft mit 2 Kontrakten MMP und 1 Kontrakt Butter geänderte Absicherungsmengen zwischen 134.000 und 215.000 kg, je nach Molkerei.