

Keller, Dietrich W.

**Article — Digitized Version**

## Die Londoner Warenterminmärkte

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Keller, Dietrich W. (1956) : Die Londoner Warenterminmärkte, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 36, Iss. 2, pp. 97-98

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132234>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

fortschreitendes Nachlassen der bisher wirksam ge-  
wesenen Auftriebskräfte kennzeichnet — bei abneh-  
mender Gesamtwachstumsrate muß nämlich schließlich  
auch der Investitionsbedarf und damit auch die Inve-  
stitionsneigung gleichfalls abnehmen — können aber  
die etwa von den Haushaltüberschüssen der Öffent-  
lichen Hand weiter ausgehenden kontraktiven Wir-  
kungen nur denkbar unerwünscht sein. Auf der an-  
deren Seite dürften die mit einer etwaigen Liquidierung

der akkumulierten Kassenüberschüsse der Öffentlichen  
Hand vom Standpunkt der Konjunkturpolitik verbun-  
denen Schwierigkeiten bei fortschreitender Akkumula-  
tion zweifellos im quadratischen Verhältnis zu ihrer  
Größe zunehmen. So dürfte die ganze konjunkturelle  
Entwicklung in der Bundesrepublik und in Westberlin  
im Jahre 1956 und in den folgenden Jahren nicht zu-  
letzt davon abhängen, wie dieses Problem gelöst wer-  
den wird.

## Die Londoner Warenterminmärkte

Dietrich W. Keller, London

Als Großbritannien unter seiner neuen konservativen  
Regierung vor mehr als vier Jahren die Abkehr  
von staatlicher Wirtschaftsplanung und Wirtschaftskontrolle  
begann und den Weg zu einer liberaleren  
Wirtschaftspolitik einschlug, wurden nacheinander die  
traditionellen Warenterminmärkte in London (und  
Liverpool) wieder ins Leben gerufen. Diese Rohstoff-  
märkte hatten in früherer Zeit wesentlich dazu bei-  
getragen, daß London als eine Zentrale des Welt-  
handels galt, und sie waren das natürliche Korrelat zu  
dem internationalen Finanzzentrum der Londoner City,  
die einen unverhältnismäßig großen Anteil des Welt-  
rohstoffhandels finanzierte.

Wenn Großbritannien beabsichtigte, der Sterlingwäh-  
rung auch nur einen Teil ihrer früheren Weltgeltung  
wieder zu verschaffen und London wieder zu einem  
zentralen Bankplatz internationaler Bedeutung  
zu machen, so mußte notwendigerweise mit einer größeren  
Freizügigkeit des Devisenverkehrs auch die Freizügig-  
keit des Warenverkehrs angestrebt werden. Die ge-  
eignetste Form hierfür bot sich in der Wiedereröffnung  
der Rohstoffterminmärkte und in der Zulassung von  
Transaktionen ohne Rücksicht auf das Herkunftsland  
und auf das Verbraucherland für diese Rohstoffe.

In der Tat sah es eine Zeitlang so aus, als ob England  
die Konvertierbarkeit seiner Währung auf dem Umweg  
über die Warenterminmärkte herstellen würde, indem  
es den Sterlingbesitzern in aller Welt erlaubte, u. a.  
auch sogenannte Dollarrohstoffe über die Londoner  
Terminmärkte zu beziehen.

Wie haben sich nun die wiedereröffneten Warentermin-  
märkte entwickelt, und inwieweit ist England dem Ziel  
der Stärkung des Pfundes im Welthandel dabei näher-  
gekommen?

Im einzelnen ist die Entwicklung bei den verschiedenen Roh-  
stoffmärkten unterschiedlich verlaufen, im ganzen jedoch recht  
enttäuschend. Als einziger Terminmarkt funktioniert eigent-  
lich nur der Wollmarkt wirklich befriedigend. Seit seiner  
Eröffnung im April 1953 haben die hier getätigten Umsätze  
von Jahr zu Jahr stetig zugenommen, sie liegen mit durch-  
schnittlich 320 Kontrakten (à 5000 lbs) pro Woche in diesem  
Jahr wieder um 10% über dem Vorjahr. Der Wolltermin-  
markt ist vor allem deshalb der am meisten befriedigende,  
weil sich hier eine „echte“ Terminpreisgestaltung mit einer  
kleinen Prämie für Terminlieferungen herausgebildet hat, im  
Gegensatz zu fast allen übrigen Warenterminmärkten, die  
infolge knappen Angebots sofort lieferbarer Partien unter der  
„backwardation“ leiden, d. h. einem Diskont für Termin-  
notierungen, der dem Termingeschäft den eigentlichen Sinn,  
die Absicherung des Preisrisikos, raubt.

Wohl der wichtigste Warenterminmarkt ist die Londoner  
Metallbörse. Hier haben die Umsätze bis jetzt erst  
30—60% der Vorkriegsumsätze erreicht und zeigen auch in  
diesem Jahr nur geringe, teilweise Belebung.

Der Kupferterminmarkt wurde im August 1953 eröffnet  
und erreichte im 1. Halbjahr 1954 Umsätze von 127 000 t, im  
1. Halbjahr 1955 von 136 000 t gegen 475 000 t im ganzen  
Jahr 1938. Die Zunahme der Umsätze im 1. Halbjahr 1955  
konzentriert sich dabei auf die Monate Februar bis April, wo  
lebhaftere Voreindeckungen in Erwartung einer — tatsächlich  
auch eingetretenen — Verknappung des Angebots im wei-  
teren Laufe des Jahres vorgenommen worden waren. Seit  
Mai liegen die Umsätze unter dem Vorjahresniveau.

Der Zinnhandel ist schon seit November 1949 zugelassen.  
Er erreichte zunächst etwas mehr als die Hälfte der Vor-  
kriegsumsätze, fiel dann aber seit 1953 auf rund 30% des Vor-  
kriegsstandes mit Jahresumsätzen zwischen rund 27 000 und  
30 000 t zurück. Der Wochendurchschnitt der Umsätze liegt in  
diesem Jahr wieder um 5% unter demjenigen von 1954.

Blei — seit Oktober 1952 gehandelt — kam 1953 mit  
235 000 t auf rund 60% der Vorkriegsumsätze, ist seither  
jedoch dauernd rückläufig mit Umsätzen von nur 69 000 t im  
1. Halbjahr 1955 (gegen noch 81 000 t im Vorjahr).

Der Zinkhandel kam 1953 mit 217 000 t Umsätzen (75%  
von 1938), noch am besten in Gang. Dieses Niveau hat sich  
im wesentlichen gut gehalten; die Umsätze stiegen von  
96 000 t im 1. Halbjahr 1954 auf 103 000 t im 1. Halbjahr 1955.

Während die Terminmärkte für Kakao und Kautschuk  
unter den teilweise von politischen Faktoren beeinflussten  
Schwankungen des Angebots und der unstillen Preisentwick-  
lung litten und aus diesem Grunde noch nicht wieder die aus-  
gleichende Funktion ausüben konnten, die an sich dem  
Terminhandel innewohnt, sind die Getreidemärkte in  
Liverpool und London und der Baumwollmarkt in Liverpool  
noch zu jung, um ein abschließendes Urteil zu erlauben; bis-  
lang jedoch liegen die Umsätze weit unter Vorkriegshöhe,  
und die staatliche Interventionspolitik in den Haupterzeuger-  
ländern hat eine echte Marktbeeinflussung durch die Börsen  
bislang nicht aufkommen lassen.

Als einziger traditioneller Londoner Terminmarkt ist nur der  
Zuckermarkt noch nicht wieder in alter Form erstanden;  
in Zucker (ebenso wie Kaffee) sind zur Zeit nur Abschlüsse  
für sofortige Lieferung möglich, jedoch keine Termingeschäfte.  
Der ursprünglich nur für Rohzucker eröffnete Markt wurde  
inzwischen auch auf den Handel in Zuckerraffinade aus-  
gedehnt.

An allen wieder funktionierenden Rohstoffmärkten ist  
der Transithandel mit praktisch allen Währungsräumen  
zugelassen, außer bei Getreide, Baumwolle und raffi-  
niertem Zucker, bei denen Lieferungen aus Dollar-  
ländern in Länder außerhalb des Sterlinggebietes in  
Dollar bezahlt werden müssen (während sie für die  
Abnehmer im Sterlingraum „liberalisiert“ sind). Auf  
dem Wege über einen Teil der Warenterminmärkte be-  
steht also eine de facto-Konvertierbarkeit von Pfund  
in Dollar für In- und Ausländer.

Daß trotzdem die Rückkehr zu den alten bewährten Formen der Rohstoffmärkte so zögernd und enttäuschend verlief und die vom privaten Handel wiedergewonnene Freiheit so wenig zur Entfaltung neuer Initiative genützt wurde, hat vielfach verwundert. Es ist jedoch nicht schwer, hierfür eine ganze Reihe von Gründen zu finden. Zunächst einmal waren technische Anlaufschwierigkeiten zu überwinden: Vor allem machte sich nach rund 15jährigem Ruhen der Märkte ein spürbarer Mangel an technisch und fachlich geschulten Kräften mit entsprechender Routine im Termin- und Arbitragegeschäft bemerkbar. Weiter fehlte vielfach das erforderliche flüssige Kapital zur Finanzierung der unerläßlichen Lagervorräte, um dem Markt eine Substanz zu geben, und schließlich war man bei der Eröffnung der Märkte vielleicht etwas zu vorsichtig darauf bedacht gewesen, die sogenannte Spekulation in Erinnerung an Exzesse in früheren Perioden fernzuhalten. Oft war es aber gerade die Spekulation, die den Märkten die ausreichende Fülle verschafft hatte, um eine wirklich ausgleichende Funktion zwischen den Schwankungen von Angebot und Nachfrage auszuüben. Neben diesen Gründen haben jedoch noch tiefere Ursachen ganz wesentlich dazu beigetragen, daß die Londoner Warenmärkte nicht zu ihrer Vorkriegsbedeutung zurückkehren konnten. Ein Hauptfaktor liegt in der staatlichen Interventionspolitik in den Erzeugerländern. Solange für die Preise von Getreide, Baumwolle, Kaffee und anderen Rohstoffen und Nahrungsmitteln mehr die Subventionspolitik der Regierungen wichtiger Erzeugerländer maßgebend ist als der Umfang von Angebot und Nachfrage, und solange politische Faktoren, wie z. B. bei Kautschuk, wesentlich mitbestimmend sind, fehlt ein echter Anreiz für Termindispositionen des Handels zur Begrenzung von Preisrisiken. Hinzu kommt die „unechte“ Marktbeeinflussung durch Vorratskäufe einzelner Regierungen in wichtigen Rohstoffen. Diese Käufe enthoben den privaten Handel der Notwendigkeit und oft auch der Möglichkeit eigener Lagerhaltung, die nun einmal Voraussetzung für ein gutes Funktionieren eines Terminmarktes ist. Oft haben diese zur strategischen Reservenbildung durchgeführten Käufe

zu einer laufenden Verknappung sofort lieferbarer Ware geführt mit dem Ergebnis eines höheren Preisniveaus für Sofortlieferungen als für Termingeschäfte. Diese schon erwähnte unnatürliche Preisverschiebung (backwardation), die die meisten Terminmärkte kennzeichnet, führt zur Marktverödung, da sie dem Handel keine Lagerhaltung erlaubt und weder Produzenten noch Konsumenten veranlaßt, sich des Terminmarktes zur Abdeckung von Preisrisiken zu bedienen.

Angesichts dieser Entwicklung der Warenterminmärkte ist es nicht verwunderlich, daß die Stärkung des britischen Pfundes als Zahlungsmittel im Welthandel nur bescheidene Fortschritte gemacht hat und daß der Beitrag, den die Londoner Rohstoffmärkte hierzu geliefert haben, recht gering war. Nach Angaben der Bank of England betragen die Pfund-Umsätze im Zahlungsverkehr zwischen den nicht zum Sterlingblock gehörenden Ländern 1953 über 800 Mill. £. Auf Transitschäfte der Nichtsterlingländer über London entfielen davon im gleichen Jahre 142 Mill. £, auf Transaktionen über die Warenmärkte 35 Mill. £. Im Jahre 1954 haben sich letztere zwar auf 75 Mill. £ erhöht, der gesamte Transithandel der Nichtsterlingländer über London hat 1954 jedoch nur von 142 Mill. auf 163 Mill. £ zugenommen (gegen 150 Mill. £ im Jahre 1952).

Der Gesamtumfang der Transitschäfte ist also — unter Berücksichtigung der Preisbewegungen — zwischen 1952 und 1954 praktisch konstant geblieben. Ein Teil der Transaktionen hat sich dabei 1954 allerdings auf die Warenmärkte verlagert, aber deren Neueröffnung hat doch keine echte Zunahme der Pfund-Transaktionen über London mit sich gebracht. Offenbar sind also die wiedereröffneten Terminmärkte bis jetzt für die außerhalb des Sterlinggebietes gelegenen Rohstoffbezieher nicht attraktiver gewesen als die schon länger bestehenden Handelsbeziehungen innerhalb der noch staatlich kontrollierten und gelenkten Außenwirtschaft.

Solange kein Wandel in den erläuterten strukturellen Gründen für das unbefriedigende Funktionieren der Rohstoffmärkte eintritt, wird sich auch auf diesem Wege die Weltgeltung des Sterling nicht zu ihrer früheren Bedeutung zurückführen lassen.

## Die staatliche Exportkreditfinanzierung und -versicherung in Großbritannien und den USA

Dr. Konrad Fischer, Frankfurt

Während früher der Kampf der Exporteure um die Absatzmärkte, insbesondere auf dem Investitionsgütersektor, in der Hauptsache auf dem Gebiet der Preise, der Qualität und der Lieferfristen ausgefochten wurde, hat in den letzten Jahren die Gewährung immer längerer Zahlungsziele eine zunehmende Bedeutung als absatzpolitisches Instrument gewonnen. Hieraus hat sich ein wachsender Bedarf an Exportkredit und im Zusammenhang damit auch ein wachsender Einsatz staatlicher Mittel auf dem Gebiet der Exportkreditfinanzierung und -versicherung er-

geben. Nachstehend wird die jüngste Entwicklung auf diesem Gebiet in den beiden wichtigsten Konkurrenzländern der Bundesrepublik, in Großbritannien und in den USA, in ihren Grundzügen dargestellt und mit den entsprechenden Einrichtungen der Bundesrepublik verglichen.

### GROSSBRITANNIEN

Die Gewährung von Zahlungszielen, sofern es sich um Exporte nach Nicht-Sterlingländern handelt und das Zahlungsziel die Zeit von sechs Monaten überschreitet, unterliegt der Genehmigung durch das