

Was ist Arbitrage?

Definition

Wer Arbitrage betreibt, versucht durch das Nutzen von Preisunterschieden eines Guts an unterschiedlichen Marktplätzen Gewinne zu erzielen. Eine Möglichkeit zur Arbitrage besteht, wenn die Preisunterschiede zwischen den Teilmärkten die anfallenden Transaktions- und Transformationskosten überschreiten und demnach lohnend sind. Die Märkte können zeitlich, räumlich oder sachlich voneinander getrennt sein. Reine Arbitragegeschäfte sind für den Arbitrageur risikolos, a sie nur unter perfekten Informationsbedingungen stattfinden.

Voraussetzungen für Arbitragegeschäfte:

Homogenität

Um eine Arbitrage zwischen zwei Märkten zu ermöglichen, muss das gehandelte Gut zunächst zwei Kriterien erfüllen: Es muss weitgehend homogen und an beiden Märkten handelbar sein. Geeignete Güter sind beispielsweise Rohstoffe wie Weizen oder Edelmetalle – **aber auch Strom**. Durch den Kauf des Gutes auf dem einen Markt und den Verkauf des Gutes auf dem anderen Markt kommt der Gewinn des Arbitragegeschäfts zustande.

Andere Bedingungen betreffen die an der Arbitrage beteiligten Teilmärkte: Um das Geschäft zu ermöglichen, müssen die Märkte zeitlich, **räumlich oder sachlich miteinander verbunden sein**. Bis auf das den Teilmarkt definierende Merkmal - bei der Arbitrage ist dies der höhere Preis für das gehandelte Gut müssen die Märkte außerdem ebenfalls homogen sein, also zu den gleichen Bedingungen den Handel ermöglichen.

Markttransparenz

Eine weitere Voraussetzung für das Zustandekommen eines Arbitragegeschäfts ist ein Mindestmaß an Markttransparenz für die Marktakteure. Denn nur wenn diese die Preisunterschiede an den verschiedenen Märkten einschätzen können, ist ein Arbitragegeschäft möglich.

Im OTC-Handel ist die Markttransparenz durch die bilateralen Geschäftsabschlüsse allerdings prinzipiell eingeschränkt. Hier kann durch Broker und Handelsplattformen aber zumindest ein Teil des Marktes eingesehen werden, so dass auch hier Arbitrage möglich ist.

Idealbedingungen

Um Arbitrage leichter oder überhaupt erst möglich zu machen, müssen an vielen Märkten Marktzutritts- oder Marktaustrittshemmnisse abgebaut werden. Diese entstehen meist durch regulatorische oder gesetzliche Rahmenseetzungen, die das Idealmodell des komplett freien Warenverkehrs einschränken – natürlich auch, um den Markt vor sich selbst zu schützen.

Möglichkeiten für Arbitrage am deutschen Strommarkt

Im deutschen Strommarkt gibt es keine perfekten Rahmenbedingungen, dennoch sind Arbitragegeschäfte prinzipiell möglich. Die häufigste Arbitrageform ist die sogenannte quantitative Arbitrage zwischen verschiedenen Produkttypen, die aufgrund der vollen Transparenz unmittelbare Gewinne ohne Risiko bringt. In der Regel sind die Zeitfenster mit den gewinnbringenden Preisunterschieden jedoch sehr kurz und die Märkte gleichen sich sehr schnell aus, da jeder Marktteilnehmer seine Chance auf einen Arbitragegewinn nutzen möchte.

Beispiel für quantitative Arbitrage am Intraday-Markt

Am Strommarkt kann es vorkommen, dass sich der Durchschnittspreis der vier Viertelstunden einer Megawattstunde vom Preis der ganzen Megawattstunde unterscheidet. Kauft man nun die Viertelstunden einzeln und verkauft das Stundenprodukt auf einem anderen Markt, lässt sich ein risikoloser Gewinn erzielen – unterschiedliche Mengen eines homogenen Gutes werden zu unterschiedlichen Preisen gehandelt.

Beispiel: Quantitative Arbitrage am Intraday-Markt

Viertelstundenprodukte	Bid	Ask	Stundenprodukt	Bid	Ask
1. Viertelstunde	23 €	25 €	1 Stunde	58 €	60 €
2. Viertelstunde	43 €	45 €			
3. Viertelstunde	58 €	60 €			
4. Viertelstunde	68 €	70 €			
Durchschnittspreis:	48 €	50 €			

Arbitragegewinn bei zeitgleichem Ankauf und Verkauf: 8 €

In diesem Beispiel kostet das Stundenprodukt 58 Euro, der durchschnittliche Preis der Viertelstunden aus demselben Zeitraum kostet jedoch nur 50 Euro. Durch den Kauf der einzelnen Viertelstunden mit dem Durchschnittspreis von 50 Euro und dem Verkauf als komplette MWh zu 58 Euro lässt sich so ein Arbitragegewinn von 8 Euro erzielen.

Beispiel für räumliche Arbitrage am deutschen Strommarkt

Eine weitere Möglichkeit für Arbitrage bietet der Handel über eine räumliche Distanz, beispielsweise durch den günstigeren Kauf im Ausland und den teureren Verkauf im Inland. Kauft ein Stromhändler günstigen Strom an der französischen Strombörse ein und verkauft ihn in Deutschland zu einem besseren Preis, hat er ein räumliches Arbitragegeschäft gemacht – jedenfalls theoretisch.

Denn praktisch ist der grenzüberschreitende Stromhandel in Europa durch die knappen Kapazitäten der Grenzkuppelstellen zwischen den nationalen Übertragungsnetzen limitiert – es kann nicht genug Strom über die nationalen Netz- und Marktgrenzen transportiert werden, um eine völlige Markt- und Transferfreiheit zu gewährleisten.

Die zeitliche Arbitrage am Strommarkt und ihre Einschränkungen

Zeitliche Arbitrage ist am profitabelsten, wenn die Preise des Guts starken Schwankungen über einen bestimmten Zeitraum unterliegen. Die Gewinnmöglichkeiten ergeben sich aus einer unterschiedlichen Bewertung der Lieferzeitpunkte des Guts oder wenn das Gut mit Preisunterschied zu unterschiedlichen Zeiten erworben und veräußert werden kann.

Aufgrund seiner zeitabhängigen Preisvolatilität ist der Strommarkt eigentlich für die zeitliche Arbitrage prädestiniert – allerdings ist Strom nur sehr begrenzt speicherbar, hinzu kommt die schwierige Vorhersagbarkeit der Preise am Strommarkt. Die zeitliche Arbitrage am Strommarkt ist somit nicht komplett risikolos und wäre per Definition daher eigentlich keine Arbitrage – in der Energiewirtschaft wird dies allerdings nicht so eng gesehen, der Begriff „Arbitrage“ wird hier also auch für zeitabhängige „Quasi-Arbitragegeschäfte“ genutzt.

Voraussetzungen für eine zeitliche Arbitrage am Strommarkt

Um eine profitable Arbitrage am Strommarkt durchführen zu können, müssen alle anfallenden Kosten wie Transaktionskosten und Transformationskosten bekannt sein – außerdem wird natürlich eine Preisdifferenz benötigt.

Dies lässt sich auch in einer Formel darstellen:

Preis Teilmarkt A < Preis Teilmarkt B + Transaktionskosten + Transformationskosten

Wenn der Preis auf dem Teilmarkt A kleiner ist als der Preis auf dem Teilmarkt B, Transaktions- und Transformationskosten eingerechnet, findet eine Arbitrage von Teilmarkt A zu Teilmarkt B statt – der Strom von Teilmarkt A lässt sich auf Teilmarkt B profitabel verkaufen.

Fazit: Arbitrage am Strommarkt

Arbitrage am Strommarkt ist, wie an allen anderen Märkten auch, **eine spekulationsfreie und risikolose Möglichkeit zur Gewinnerzielung** – der Gewinn wird im Börsenjargon daher auch als „*free lunch*“ bezeichnet. Aufgrund dieser Umstände ist sie in jedem Marktumfeld eine von Händlern gern genutzte Option – sofern die Rahmenbedingungen hinsichtlich des freien Gütertransfers und der Markttransparenz stimmen: Ein Hemmnis für Arbitragegeschäfte im innereuropäisch-internationalen Stromhandel sind beispielsweise die schwach dimensionierten Grenzkuppelstellen.

Wirtschaftswissenschaftler beurteilen Arbitrage überwiegend als nützlich, da sie die laut überwiegender Auffassung in der Wirtschaftswissenschaft die Markteffizienz steigert. Zugleich fördert sie den Wettbewerb, da der Arbitrageur ungewollt dem Markt das Wissen zur Verfügung stellt, dass die Arbitrage erst möglich macht. Im Strommarkt sind vielversprechende Bedingungen für eine erfolgreiche Arbitrage recht schnell zu erkennen – daher ist der Zeitraum für ein lohnendes Geschäft oft sehr kurzlebig. Durch die schnellen Handelsbewegungen werden Ungleichgewichte zwischen verschiedenen Strommärkten aber auch schnell wieder ausgeglichen, was wiederum für Stabilität im Marktgefüge sorgt.

Quelle: Next Kraftwerke GmbH, Köln