

NAHRUNGSMITTEL- SPEKULATION – (K)EIN PROBLEM?

«Commodity prices are influenced by a number of external factors, including the supply of and demand for commodities, speculative activities by market participants, global political and economic conditions and related industry cycles and production costs in major producing countries.»

Glencore Annual Report 2012, S. 22

«While it is unlikely that these investments affect long term price trends, they have most likely affected price variability.»

The Worldbank, Global Economic Prospects, Commodity Markets Outlook, Volume 2, Juli 2013, S. 18

«In der Tat spielen viele Faktoren eine Rolle, und auch wir haben nicht behauptet, dass Spekulation der zentrale Faktor für die Nahrungsmittelpreisbildung ist. Auch wenn realwirtschaftliche Faktoren Vorrang haben, bedeutet das ja in keiner Weise, dass Spekulation nicht zu Preisverzerrungen beiträgt.»

Offener Brief von Oxfam Deutschland an Allianz SE, 30. Oktober 2013, www.oxfam.de

Inhalt

1. Turbulenzen auf Nahrungsmittelmärkten gehen ans Lebendige	4
2. Kontroverse um Spekulation und vorschnelle Urteile	5
3. Der Streit um wissenschaftliche Evidenz – mit spitzer Feder	6
4. Forschungsstand – Tendenz spekulationskritisch	6
5. Realwirtschaftliche Faktoren plus Spekulation	9
6. Die Schweizer Debatte – in der Politik	10
7. Die Schweizer Debatte – in der Wissenschaft	13
8. Die Schweizer Banken und Rohstoffinvestitionen	15
9. «Missverständnisse» in der Schweizer Debatte	18
10. Agrar-Handelsgrossmacht Schweiz und das Risiko des «too physical to fail»	19
11. Re-Regulierung des Agrarrohstoffhandels – international	22
12. Forderungen der Spekulationskritiker	24
Interview mit Karin Küblböck: «Positionsgrenzen wieder einführen ist ein wichtiger Schritt»	24
13. Die Schweiz passt sich (fast) an	26
Interview mit Marc Chesney: «Was Europa macht, sollte für die Schweiz das Minimum sein»	27
14. Recht auf Nahrung	29
15. Wie weiter in der Schweiz?	31
Glossar/Impressum	32

Das Wichtigste in Kürze

Die Preise auf den internationalen Agrarmärkten sind selten stabil. Doch was in den zwei Perioden 2007–08 und 2010–11 passiert ist, war aussergewöhnlich. Die Nahrungsmittel hatten sich massiv verteuert. Zwischen den zwei Perioden waren die Preise ebenso schnell gesunken. Die Marktturbulenzen führten nicht nur zu dramatischen Entwicklungen in armen Ländern mit Protesten, Gewalt und Hunger. Sie entfachten eine heftige Debatte über die tieferen Ursachen der Agrarkrise. Ist der Preisanstieg das Ergebnis eines «Rohstoff-Superzyklus», weil die Nachfrage stetig steigt und das Angebot sich verknappet? Liegt es an der Deregulierung der Agrar-Finanzmärkte, die von einflussreichen Lobbyisten seit den 90er-Jahren durchgesetzt wurden? Oder hat die seither stark zugenommene Spekulation die extremen Preisausschläge verursacht?

Die Wissenschaft und die Politik sind sich nur darin einig, dass sie uneinig sind – in der Schweiz und auf globaler Ebene. Der Verdacht, dass die Spekulation negative Folgen hat, lässt sich jedoch nicht so leicht zurückweisen, wie es die meisten Finanzmarktakteure tun. Die Spekulationskritik ist stichhaltiger, als Schweizer Banken und Wirtschaftskreise wahrhaben wollen. Eine kritische Überprüfung der Anlagen in Agrarrohstoffe drängt sich auf. Denn bereits ein Überschreiten der Preise während ein paar Monaten kann katastrophale Folgen für die Menschen haben, die in armen Ländern weit mehr als die Hälfte ihrer Einkommen für die Ernährung aufwenden müssen.

International hat man reagiert. Die G20 arbeitete Empfehlungen aus. Die USA und die EU haben Re-Regulierungen beschlossen. Sie bringen mehr Transparenz und schränken die Spekulation mit Nahrungsmitteln ein. Auch die Schweiz ist gefordert. Täte sie nichts, riskierte sie, als «Regulierungssoase» in die Kritik zu geraten. Die beiden Grossbanken UBS und CS könnten im internationalen Handel mit Derivaten diskriminiert werden. Der Bundesrat zeigt sich aber einzig darüber besorgt, dass die Schweiz den Marktzugang verlieren könnte. Bei der Nahrungsmittelspekulation und beim Derivatehandel geht es aber um mehr als nur das.

Erst recht gefordert ist der Bundesrat, weil die Schweiz beim Handel mit Getreide, Ölsaaten, Zucker und anderen Nahrungsmitteln eine globale Spitzenposition einnimmt. Die physischen Rohstoffhändler sind aber – wie der Bundesrat selber feststellt – «grundsätzlich keiner Marktaufsicht unterworfen». Sie breiten sich über die ganze Nahrungsmittelkette aus und werden zusehends mächtiger. Sie werden «too physical to fail».

Der Boom auf den Agrarrohstoffmärkten ist vorerst abgeklungen. Hoffnungen auf den schnellen Gewinn sind geplatzt. Es ist ein guter Moment, die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln in Frage zu stellen.

1. Turbulenzen auf Nahrungsmittelmärkten gehen ans Lebendige

Vor sieben und auch vor vier Jahren geschah es. Die Agrarpreise explodierten. Mitte 2008 lagen sie dreimal so hoch als zu Beginn des Jahrtausends. Kurz darauf sackten die Preise wieder ab, um nur kurze Zeit später neue Rekordwerte zu erreichen. Der Preissprung hatte dramatische Folgen. Millionen Menschen mussten hungern. Es gab Proteste, Gewalt, Umstürze. Die Uno-Organisation für Ernährung und Landwirtschaft FAO schätzt: Die Krise 2007/08 bedeutete für rund 80 Millionen Menschen Hunger. In Pakistan beispielsweise nahm die Armut um 35 Prozent zu. In Äthiopien mussten die Menschen ihren Kalorienkonsum um einen Viertel reduzieren.¹

Turbulenzen auf den Rohstoffmärkten sind nicht ungewöhnlich. Agrarpreise schwanken seit jeher – sei es, weil Ernten wegen Unwettern oder Dürren ausfallen, weil Lagervorräte zur Neige gehen, Regierungen panisch reagieren und Exporte stoppen. Das spielte auch jetzt eine Rolle. Doch reicht das aus, um die extremen Preisveränderungen zu erklären?

«2003 waren die Finanzinvestoren mit 13 Milliarden Dollar auf den Rohstoff-Derivatemarkten investiert, im Frühjahr 2013 waren es dreihunddreissigmal mehr – nämlich 430 Milliarden.»

Die Spekulation hat die Krise verschärft, behaupteten schon bald Entwicklungsorganisationen und Hilfswerke. Investoren schürten die Panik und machten damit Profit. Es folgten Proteste und Kampagnen – in vielen Ländern. Auch in der Schweiz. «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» fordern die Jungsozialistinnen und Jungsozialisten zusammen mit den Hilfswerken Swissaid und Solidar Suisse in einer Volksinitiative.

Tatsächlich ist vieles anders als früher. Die Investoren schwärmten vom Super-Zyklus Rohstoffe, angetrieben vom Aufstieg Chinas und anderer Schwellenländer. Die Nachfrage nimmt rasch zu. Das Angebot wird knapp bzw. hält nur Schritt, wenn schwerer zugängliche Vorkommen und Böden erschlossen werden. Die Regulatoren öffneten den Investoren Tür und Tor. Die USA deregulierten Ende der 90er-Jahre und zu Beginn des neuen Jahrtausends die Rohstoff-Finanzmärkte. Derivate-Deals wurden von jeder Aufsicht freigestellt, Beschränkungen für den Handel mit Energie-Futures aufgehoben, die Chicago-Terminbörse lockerte die Limiten für die Händler und hob sie zum Teil auf.

So schwärmten die Finanzinvestoren nicht nur vom Rohstoffboom. Sie schlugen aus dem Super-Zyklus Profit. Sie vielfachten ihren Einsatz auf den Rohstoffmärkten. Waren sie 2003 noch mit 13 Milliarden US-\$ auf den Rohstoff-Derivatemarkten investiert, waren es zehn Jahre später, im Frühjahr 2013, dreihunddreissigmal mehr – nämlich 430 Milliarden.²

Inzwischen ist es auf den Agrarmärkten vergleichsweise ruhig. Die Ernteaussichten seien gut, die Lagervorräte deutlich höher als in den Krisenjahren, stellt die FAO fest. Die Investoren haben schon im Frühjahr 2011 den Rückzug angetreten. «Die jüngsten Marktaktivitäten haben deutlich gemacht, dass zu viele Anleger in den gleichen Positionen engagiert waren – der klassische Fall eines Herdentriebs», begründete ein Branchenmann den Trend.³ Die Herde ist weitergezogen und treibt den Aktienboom an.

Nicht vorbei ist die Debatte um die Spekulation mit Nahrungsmitteln.

¹ Joachim von Braun/Cetaw Tadesse, Global Food Price Volatility and Spikes, An Overview of Costs, Causes and Solutions, ZEF-Discussion Papers on Development Policy No. 161, Bonn, Januar 2012, S. 9

² zitiert in: Stefan Ederer, Christine Heumesser, Karin Küblböck, Cornelia Staritz, Die «Finanzialisierung» der Rohstoffmärkte und notwendige politische Reformen, in: infobrief eu & international, Dezember 2013, S. 17

³ John Ventre, Rohstoffe: Wie es jetzt weiter geht, finews.ch, 20. Mai 2011

2. Kontroverse um Spekulation und vorschnelle Urteile

Kaum hat die Diskussion über die Rolle der Spekulation mit Nahrungsmitteln eingesetzt, möchten sie viele auch gleich als beendet sehen. Economiesuisse hält die Kritik für «wenig sorgfältig». Der Bundesrat gesteht zwar ein, dass Finanzinvestoren kurzfristig zur Blasenbildung auf den Rohstoffmärkten beitragen könnten; auf der Grundlage einer mageren und einseitigen Literaturliste stellte er im «Grundlagenbericht Rohstoffe» von 2013 «keine überzeugende empirische Evidenz» für den Einfluss von Finanzinvestoren fest.¹ Der St. Galler Ökonomieprofessor Ernst Mohr nennt die Verbotsinitiative der Jungsozialisten schlicht eine «Schnapsidee», auch wenn er einräumt, nichts «Genaueres über die Initiative zu wissen».² Es ist offensichtlich: Die Urteile sind schnell gefällt – noch bevor man sich mit der Thematik beschäftigt. Das ist erstaunlich, weil die Diskussionen im Ausland seit dem rasanten Anstieg der Nahrungsmittelpreise im Jahre 2007/08 intensiv geführt werden. In den USA stellte der Senat bereits 2009 exzessive Spekulation auf dem Weizenmarkt fest. Die EU-Kommission präsentierte 2010 einen Vorschlag, der den Akteuren auf den Rohstoffmärkten engere Grenzen setzen will. Die G20 und der Financial Stability Board arbeiteten Verpflichtungen und Empfehlungen aus. Erstaunlich sind die schnell gefällten Urteile auch, weil Rohstoffhändler wie Glencore den Einfluss der Spekulation nicht in Abrede stellen.

Die Rohstoffmärkte werden regional und global neu reguliert – nach kontrovers geführten Diskussionen. Und die Kontroverse ist nicht abgeschlossen. Das überrascht nicht. Denn Einigkeit herrscht nur darüber, dass man sich nicht einig ist. Die Wissenschaft vermag keine eindeutigen Aussagen über die Rolle der Finanzinvestoren zu geben. Auch Kritiker der Nahrungsmittelspekulation räumen es ein. Die Hilfsorganisation Oxfam Deutschland beklagte in einem offenen Brief an den Finanzkonzern Allianz «die Informationslage und den Stand der Forschung über die Kausalzusammenhänge und die Stärke dieser Effekte als hochgradig unbefriedigend». Sie erachtet deshalb weitere Untersuchungen als wünschenswert und notwendig.³ Offensichtlich ist aber, und das gestehen inzwischen auch Verteidiger der Spekulation ein: Auf den Rohstoffmärkten geht es anders zu und her als noch in den 1990er-Jahren. Finanzinvestoren dominieren die Märkte. Gewaltige Summen sind im Einsatz – mit fragwürdiger Wirkung auf die Preise und zuweilen katastrophalen Folgen für die Ärmsten der Armen.

Von unproblematischer und exzessiver Spekulation

Rohstoffe werden auf Spotmärkten und Terminmärkten gehandelt. Auf den Spotmärkten werden physische Rohstoffe zwischen Produzenten und Verarbeitern oder Endabnehmern gehandelt. Auf den Terminmärkten werden Kontrakte abgeschlossen, die berechtigen bzw. verpflichten, eine bestimmte Menge eines Rohstoffs an einem festgelegten Termin zu einem zuvor ausgehandelten Preis zu liefern. So weiss der Produzent schon vor der Ernte, welche Menge er zu welchem Preis verkaufen kann. Die Abnehmer der Ware wissen, mit welchen Preisen sie kalkulieren können.

Die Terminmärkte haben eine Versicherungsfunktion. Über diese Kontrakte kann man sich gegen Preisschwankungen absichern. Sie dienen zudem der Preisfindung. Denn die Spotmärkte sind geografisch weit gestreut, deren Preise weichen erheblich voneinander ab. Auf den Terminmärkten sammeln sich alle Informationen über die allgemeine Angebots- und Nachfragesituation.

Auf den Terminmärkten sind kommerzielle Händler (Produzenten und Konsumenten von physischen Rohstoffen) und nichtkommerzielle Händler tätig. Letztere verfügen nicht über physische Rohstoffe, sondern übernehmen gegen eine Prämie das Preisrisiko von kommerziellen Händlern und hoffen, von den Preisentwicklungen zu profitieren. Die Tätigkeit beider Gruppen entspricht dem, was man «nützliche Spekulation» nennt. In den 1990er-Jahren und insbesondere ab 2000 traten neu Finanzinvestoren, Banken, Hedge Funds und institutionelle Anleger als Akteure auf den Terminmärkten auf. Indexinvestoren und institutionelle Anleger (Pensionskassen, Stiftungen, Lebensversicherungen) setzen auf langfristig steigende Preise. «Money Manager» spekulieren auf kurzfristig steigende beziehungsweise fallende Rohstoffpreise. Die Spekulationen dieser Gruppe können schädlich sein.

Bis 2000 betrug der Anteil der Kontrakte, die zu spekulativen Zwecken gehandelt wurden, höchstens 20 Prozent. Das hat sich radikal verändert. Heute liegt ihr Anteil wegen den neuen Finanzinvestoren bei 80 Prozent oder mehr.

1 Eidg. Departement für auswärtige Angelegenheiten EDA, (2013a), Grundlagenbericht Rohstoffe, Bericht der interdepartementalen Plattform Rohstoffe an den Bundesrat vom 27. März 2013, S. 23

2 zitiert in: Ursula Keller, Linda Küng, Isabelle Maurer, Rahel Meyer, Food Security. Finanzspekulation und Nahrungsmittelpreise: Eine Analyse, St. Gallen, 10. Mai 2013, Anhang III

3 www.oxfam.de/publikationen/offener-brief-allianz-nahrungsmittelspekulation, abgerufen am 12. November 2013

3. Der Streit um wissenschaftliche Evidenz – mit spitzer Feder

Konträre Positionen prallen zuweilen hart aufeinander. Beispielsweise im Herbst 2012 in offenen Briefen zwischen dem spekulationskritischen NGO-Experten Markus Henn und dem Spekulationsbefürworter Ingo Pies von der Universität Halle-Wittenberg.

Markus Henn gestand Ingo Pies nur gerade «ein rudimentäres, schnell zusammengelesenes Wissen» zu.¹ Pies entgegnete ebenso schroff: Es sei für ihn schwierig gewesen, in der von Henn geführten Literaturliste zur Stützung der Spekulationskritik «auch nur einen einzigen Hinweis auf eine wissenschaftliche Journal-Publikation» zu finden.² Henn zog seinerseits die wissenschaftliche Methode des Wirtschaftsethikers Pies in Zweifel: Dieser habe wichtige Studien, die ihm widersprechen, schlicht übergangen. Zudem habe er mehrere Studien einseitig zugunsten seiner These ausgewertet.

Der Zwist der Kontrahenten endete zwar weniger polemisch, als er begonnen hatte. Doch die Gegensätze blieben bestehen – inhaltlich, aber auch in der Tonalität. Der Wirtschaftsethiker Ingo Pies blendet in seiner Argumentation jegliche Grautöne aus. Sein Urteil ist apodiktisch nach der Auswertung von 35 Studien, die sich mit der Spekulation auf den Agrarmärkten befasst haben. Das Ergebnis: 23 zu 12 für jene Studien, die der Spekulation keine negativen Einflüsse auf die Agrarpreise bescheinigen. Klare Verhältnisse scheinbar. Ingo Pies meint jedenfalls, es gebe keine empirische Evi-

denz dafür, dass gestiegene Finanzmarktspekulation zu höheren Preisen, höherer Volatilität und zu Blasenbildung geführt habe. Indexfonds setzten keine Trends, sie folgten ihnen nur. Sie würden wenn schon tendenziell zur Stabilisierung der Preise beitragen. Investitionen in Indexfonds preist Ingo Pies deshalb als «institutionalisierte Solidarität» und folgert, die Wissenschaft sei explizit gegen drastische Eindämmung bzw. ein Verbot der Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen.³

Der NGO-Experte Markus Henn argumentiert differenzierter. Die Kampagne gegen die Nahrungsmittelspekulation habe «niemals behauptet, die Preise gingen mit absoluter Sicherheit und ausschliesslich auf Spekulation zurück». Alles, was sie sage, sei: «Spekulation spielt mit hoher bis sehr hoher Wahrscheinlichkeit eine bedeutende Rolle.» Als Beleg führt er zahlreiche Studien an, die er in einer regelmässig aktualisierten Liste dokumentiert.⁴

1 Markus Henn, Wissenschaft und Spekulation, 6. September 2012, http://www2.weed-online.org/uploads/wissenschaft_und_spekulation_kommentar_pies.pdf

2 Ingo Pies, Offener Brief an Markus Henn, Diskussionspapier Nr. 2012-16 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, 8. September 2012, <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=26222&elem=2608520>

3 Ingo Pies, Zweiter Offener Brief an Markus Henn (WEED), 30. September 2012

4 Markus Henn, http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf (abgerufen am 26. November 2013)

4. Forschungsstand: Tendenz spekulationskritisch

Die Österreichische Forschungsförderung für Internationale Entwicklung (ÖFSE) und das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) haben soeben den ersten Teil eines breit angelegten Forschungsprojekts «Finanzmärkte und der Rohstoffboom – Auswirkungen auf Entwicklungsländer» abgeschlossen. Die Forscherinnen und Forscher publizierten vier Studien zu verschiedenen Aspekten und Zusammenhängen zwischen den Entwicklungen auf den

Finanzmärkten und dem Preisboom bei Rohstoffen.¹ In diesem Rahmen sichteteten sie die nur mehr schwer zu überblickende Literatur über die Effekte der «finanzialisierten» Rohstoffmärkte. Entwickeln sich die Rohstoffmärkte neuerdings im Gleichschritt mit den anderen Finanzmärkten? Welchen Einfluss haben fundamentale Faktoren wie Angebot und Nachfrage nach Rohstoffen, global tiefe Zinsen oder Wechselkursveränderungen auf die Preisentwicklung?

Welche Wirkung haben die stark gestiegenen Investitionen in Rohstoffderivate? Verursachen die Finanzinvestitionen in Rohstoffe grössere Preisschwankungen?

Die Wiener Forschenden bestätigen zum einen, dass die empirischen Studien kein einheitliches Bild ergeben. Sie stellen aber zugleich fest, dass selbst jene Untersuchungen, die den stark gestiegenen Investitionen in Rohstoffderivate keine generellen Preiseffekte zuschreiben, in einzelnen Fällen solche Effekte ergaben.

«Die Money Manager sind die eigentlich neuen Akteure auf den Rohstoffmärkten. Sie sind oft High Frequency Traders, die innerhalb von Sekundenbruchteilen kaufen und verkaufen.»

Die Institute ÖFSE und WIFO stellten auch Forschungslücken fest, die sie mit eigenen quantitativen und qualitativen Untersuchungen füllen wollen. Die empirische Forschung habe bisher nur wenig nach dem Einfluss der Money Manager auf die Preisentwicklung gefragt – also der Hedge Funds, professionellen Handelsberater sowie Banken und Wertpapierfirmen, die Eigenhandel betreiben. ÖFSE und WIFO untersuchten deshalb deren Wirkung auf den Rohstoffmärkten für Kaffee, Baumwolle, Weizen, Rohöl und Aluminium.

Die Money Manager seien die eigentlich neuen Akteure auf den Rohstoffmärkten. Sie hätten in den Krisenjahren stark an Bedeutung gewonnen. Im Unterschied zu den Indexinvestoren verfolgen sie keine langfristige Strategie, die auf der Annahme tendenziell steigender Preise basiert. Money Manager agieren kurzfristig und setzen auf steigende und auf fallende Preise. Sie sind oft High Frequency Traders, die innerhalb von Sekundenbruchteilen kaufen und verkaufen.

Das Fazit der Studien ist eindeutig. «Die Analyse der Daten ergibt einen signifikanten Einfluss der Handelsstrategien und der Nettopositionen der Money Manager auf die Preisentwicklung aller untersuchten Rohstoffe», mit der einzigen Ausnahme Rohöl.² In den Krisenjahren seit 2006/07 seien die Preisveränderungen bei den verschiedenen Rohstoffen zu zehn bis 50 Prozent durch die Money Ma-

nager verursacht worden.³ Und in einer Sonderstudie über den Weizenmarkt wird festgestellt, dass die fundamentalen Faktoren von Angebot und Nachfrage nach Weizen noch in den 90er-Jahren bis 2006/07 die Preisentwicklung erklären könnten. Seither aber nicht mehr. Finanzinvestoren beeinflussten nun zusätzlich die Preise.⁴

Ausschliesslich mit dem Stand der Wissenschaft zum Thema Finanzspekulation und Nahrungsmittelpreise befasst sich Hans-Heinrich Bass von der Universität Bremen in seiner neusten Studie.⁵ Der Agrarökonom mit Spezialgebiet Afrika setzte sich – im Auftrag der Deutschen Nichtregierungsorganisation foodwatch – mit den spekulationsbefürwortenden Thesen des Wirtschaftsethikers Ingo Pies und des Agrarökonom Thomas Glauben aus Halle auseinander.

Deren Schlussfolgerung, man wisse mit Sicherheit, dass Spekulation positive Auswirkungen habe, bezeichnet Hans-Heinrich Bass als «vermessend». Sein Fazit über den Stand der Wissenschaft lautet vielmehr: Empirische Studien, die sich «ausgefeilter Methoden bedienen, kommen tendenziell eher zu dem Schluss, dass Finanzmarktspekulation einen negativen Einfluss auf die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel haben kann».⁶

Bass widerspricht aber nicht nur den Halle-Professoren Pies und Glauben. Er hält ihnen darüber hinaus schwerwiegende Schwächen vor. Längst nicht alle der von ihnen untersuchten Studien würden Indexfonds ausdrücklich positive Effekte zubilligen. Und von den angeblich spekulationsbefürwortenden Studien stammt eine klare Mehrheit von nur einem einzigen Autorenteam. Der am häufigsten ge-

→

1 Stefan Ederer, Christine Heumesser, Cornelia Staritz, The role of fundamentals and financialisation in recent commodity price developments – an empirical analysis for wheat, coffee, cotton and oil, Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung, Working Paper, September 2013; Bernhard Troester, Cornelia Staritz, Fundamentals or Financialisation of Commodity Markets – What Determines Recent Wheat Prices?, Working Paper 43, September 2013; Christine Heumesser, Cornelia Staritz, Financialisation and the microstructure of commodity markets – a qualitative investigation of trading strategies of financial investors and commercial traders, Working Paper 44, Oktober 2013

2 Stefan Ederer, Christine Heumesser, Karin Küblböck, Cornelia Staritz, Zum Einfluss von Finanzinvestoren, Die «Finanzialisierung» der Rohstoffmärkte und notwendige politische Reformen, in: infobrief eu & international, Dezember 2013, S. 19

3 Stefan Ederer, Christine Heumesser, Karin Küblböck, Cornelia Staritz, a.a.O., S. 19

4 Bernhard Troester, Cornelia Staritz, Fundamentals or Financialisation of Commodity Markets – What Determines Recent Wheat Prices?, ÖFSE Working Paper 43, September 2013, S. 28

5 Hans-Heinrich Bass, Finanzmarktspekulation und Nahrungsmittelpreise: Anmerkungen zum Stand der Forschung, Studie für Foodwatch, Universität Bremen, November 2013

6 Hans-Heinrich Bass, a.a.O., S. 17



nannte Autor, Scott H. Irwin, steht erst noch unter dem Verdacht der Befangenheit. Er ist eng mit der US-amerikanischen Agrarfinanzindustrie verbunden, was er lange Zeit verschwiegen hat. Das nehme seinen «Schlussfolgerungen den Nimbus der Neutralität».⁷

Der Bremer Experte Hans-Heinrich Bass verweist nicht nur auf die Schwächen der Halle-Studie. Er befasst sich in seiner Studie über den Stand der Wissenschaft mit den Veränderungen auf den Rohstoffmärkten, bewertet die verfügbaren statistischen Daten, analysiert die Finanzialisierung der Rohstoffmärkte und legt dar, wie die Forschung deren Auswirkungen bewertet. Er stellt dabei fest, dass «alle empirischen Aussagen (...) mit erheblichen Unsicherheiten belastet sind».⁸

Im Vergleich zu früher habe sich die Datenlage zwar verbessert. Diese hätte zu einer kritischeren Beurteilung der Indexfonds geführt. Deren Wirkung werde jetzt skeptischer eingeschätzt als oft zitierte Autoren auf der Grundlage älterer Daten wahrhaben wollten.⁹ Die Qualität der Daten sei aber weiterhin unbefriedigend. Dazu kommen Probleme der verschiedenen Methoden, die angewendet werden. Je nachdem resultieren grössere Abweichungen. Mit der einen Methode wird der Anteil der exzessiven Spekulation als gering eingeschätzt. Mit einer anderen Methode lasse sich hingegen nachweisen, dass die exzessive Spekulation unterschätzt werde.¹⁰ Mit anderen Worten: Selbst bei empirischen Studien ist Vorsicht geboten. Es ist immer zu fragen, welche Daten werden herangezogen und nach welcher Methode werden sie bewertet. Auch deshalb widerspricht zuweilen die Empirie des einen Autors der Empirie eines anderen Autors.

Hans-Heinrich Bass analysiert danach zahlreiche Studien nach ihrer wissenschaftlichen Wertigkeit. Studien, die der Spekulation grössere Wirkung zuschreiben und Studien, welche deren Wirkung geringschätzen. Da geht es um den Einfluss der Finanzialisierung auf die Preise und Preisschwankungen. Er folgert, dass es «einander ergänzende Forschungsergebnisse gibt, die einen Zusammenhang zwischen exzessiver Spekulation, wahrscheinlich einschliesslich der indexorientierten Spekulation, und den Preisspitzen der Jahre 2008 und 2011 nahelegen».¹¹ Betreffend Volatilität auf den Rohstoffmärkten hält Bass fest: «Je unruhiger die Terminmärkte, umso schädlicher ist das Indexinvestment, denn es verstärkt die Preisschwankungen. Zur Frage, auf

«Selbst bei empirischen Studien ist Vorsicht geboten. Es ist immer zu fragen, welche Daten herangezogen und nach welcher Methode sie bewertet werden.»

welchem Markt die Preise letztlich gebildet werden – auf dem Spotmarkt, wo die Waren tatsächlich gehandelt werden, oder auf dem Terminmarkt, wo Anrechte auf künftige Lieferungen gehandelt werden –, meint Bass, dass der Terminmarkt dominant sei. Gäbe es keine Impulse vom Termin auf den Spotmarkt, wäre die Spekulation unproblematisch. Hans-Heinrich Bass hält das jedoch für wenig plausibel.

Schliesslich hat Bass zufolge eine im Herbst 2013 publizierte Studie eine weitere Lücke geschlossen, die es in der Argumentationskette der Spekulationskritik gab – und worauf u.a. die Autoren des Economiesuisse-Dossiers verwiesen haben. Diese hatten keine Hinweise dafür gefunden, dass aus Gründen der Spekulation Nahrungsmittel gehortet worden seien. Die Lagerbestände für Getreide und Weizen hätten sich zwischen 2003 und 2013 kaum verändert. Neu publizierte US-Daten über die Lagerbestände in der Periode 2008/2009 widerlegen das nun. Als die Agrarpreise extrem nach oben ausschlugen, sind gemäss offiziellen US-Angaben gleichzeitig auch die Lagerbestände von Weizen und Mais stark gestiegen.¹² Ein klares Indiz dafür, dass Spekulation den Preisanstieg zumindest mitverursacht hat.

Für den Bremer Experten Hans-Heinrich Bass steht die «Apogetik der Finanzspekulation auf tönernen Füßen»,¹³ auch wenn er einräumt, dass es unzweifelhaft noch erheblichen Forschungsbedarf gebe.

7 Hans-Heinrich Bass, a.a.O., S. 6

8 Hans-Heinrich Bass, a.a.O., S. 11

9 Hans-Heinrich Bass, a.a.O., S. 11

10 Hans-Heinrich Bass, a.a.O., S. 26ff

11 Hans-Heinrich Bass, a.a.O., S. 14

12 Hans-Heinrich Bass, a.a.O., S. 53

13 Hans-Heinrich Bass, a.a.O., S. 55

5. Realwirtschaftliche Faktoren plus Spekulation

Die Agrarpreise sind selten stabil. Das Auf und Ab auf den Nahrungsmittelmärkten ist quasi normal. Doch was 2007–08 und 2010–11 geschah, war ausserordentlich. Das gab es seit 30 Jahren nicht mehr. In nur anderthalb Jahren stiegen die Agrarpreise um 70 Prozent an. Und so schnell und dramatisch sie stiegen, so steil stürzten sie danach wieder ab. Auf den Tiefpunkt im Jahr 2009 folgte schon wieder ein rasanter Anstieg – mit einem noch höheren Spitzenwert im Frühjahr 2011. Seither ist der von der FAO publizierte Agrarpreisindex wieder etwas gesunken. Er liegt aber viel höher als vor dem massiven Preisanstieg. Nominal beträgt die Zunahme rund 70 Prozent, real gerechnet immer noch 50 Prozent.

Aus der Grafik unten lassen sich zwei Phänomene herauslesen: Es gibt den generellen Trend des Preisanstiegs und es kam zu extremen Ausschlägen in den zwei Perioden 2007–08 und 2010–11, zuerst mit Preisspitzen und danach Preisabstürzen. Hinter dem Trend der Volatilität und den extremen Preisspitzen stecken verschiedene Faktoren.

Der Trend signalisiert die grundsätzliche Knappheit von Lebensmitteln. Darüber ist man sich einig. Die Nachfrage steigt stetig an, das Angebot verknappt sich.

Die Nachfrage steigt. Zwei Gründe spielen eine grosse Rolle. Erstens wächst die Weltbevölkerung. In China, Brasilien, Indonesien und vielen anderen Schwellenländern

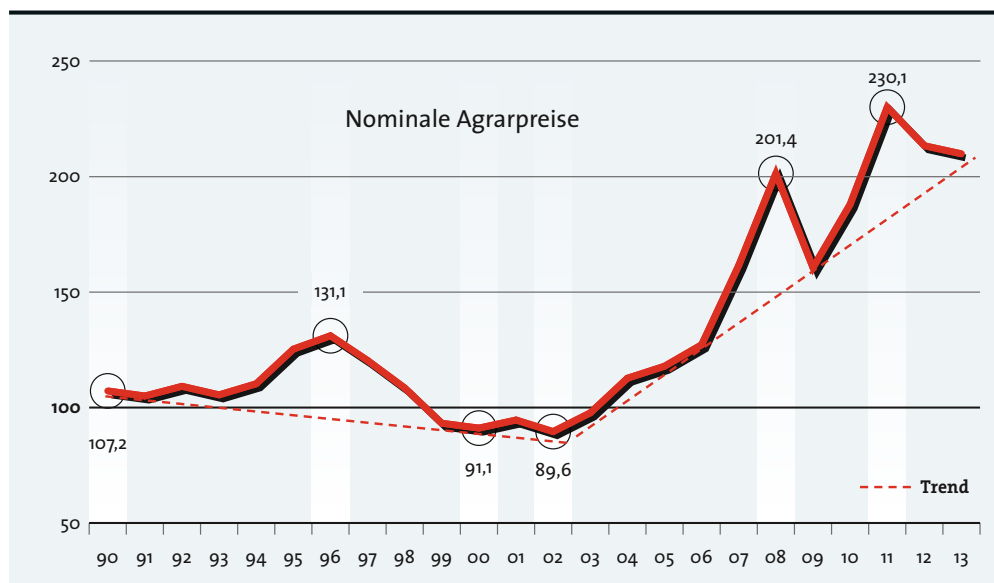
nimmt die Konsumkraft von Hunderten von Millionen Menschen schnell zu. Sie können sich mehr Nahrungsmittel leisten und ändern ihre Essgewohnheiten. Sie konsumieren mehr Fleisch. Damit nimmt die Landfläche zu, die für das Füttern der Tiere genutzt wird. Zweitens die Agrartreibstoffe. Mais, Zucker und Palmöl werden seit den Nullerjahren wegen politischer Vorgaben in den USA und der EU vermehrt zu Benzin oder Diesel verarbeitet. Sie füllen die Tanks statt die Mägen der Menschen.

Auf der anderen Seite das Angebot: Es hat sich verknappt und vieles lässt vermuten, dass es nicht stark erhöht wird. Die Investitionen in die Landwirtschaft wurden vernachlässigt. Viele Entwicklungsländer hatten ihre Budgetmittel für landwirtschaftliche Programme dramatisch zusammengestrichen. Obwohl drei Viertel der ärmsten Menschen in ländlichen Gebieten leben, kamen lange Zeit nur vier Prozent der Entwicklungshilfegelder der Landwirtschaft zugut.¹ Dazu häuften sich Unwetter und Dürre, die zu Ernteeinbussen führten. Und die Klimaerwärmung droht die Ausweitung der Produktion zu bremsen. Auch Wasser wird vielerorts knapp. →

¹ vgl. Worldbank, World Development Report 2008, Agriculture for development, Washington, 2007

Agrarpreise: Preistrends und extreme Preisspitzen

FAO-Preisindex nominal 2002–2004 = 100



Quelle: FAO Food Price Index 2013 (FFPI)



Die Volatilität hängt mit täglich auftretenden Unsicherheiten zusammen. Denn man weiss nie genau, wie gut oder schlecht die Ernteaussichten sind, wie gut oder schlecht die Lagerhäuser gefüllt sind, wie Regierungen handeln. Und die Einschätzungen können schnell ändern.

Die fundamentalen Faktoren und die kurzfristigen Unsicherheiten vermögen aber die extremen Preisausschläge der Perioden 2007–08 und 2010–11 nicht zu erklären. Dafür muss es andere Gründe geben, die nichts gemein haben mit den fundamentalen Faktoren wie Bevölkerungswachstum oder die steigende Produktion von Agrotreibstoffen. Diese hat auch zugenommen, als im Sommer 2008 die Agrarpreise absackten. Auch die vergleichsweise tiefen Lagerbestände genügen als Erklärung nicht. Sie waren schon tief, als in den Vorjahren auf den Agrarmärkten einigermaßen Ruhe herrschte.

Joachim von Braun, viele Jahre Direktor des weltweit angesehenen International Food Policy Research Institute (IFPRI) und heute Leiter des Bonner Zentrums für Entwicklungsforschung, meint denn auch, «dass Spekulation nach gegenwärtigem Stand der Forschung nicht die entscheiden-

«Hinter den aussergewöhnlich starken Preiserhöhungen und -abschlägen, die massive Veränderungen in der Produktion auslösen, steckt die exzessive Spekulation.»

de Kraft hinter dem gestiegenen Preistrend oder der zunehmenden Volatilität ist, aber an den extremen Preisspitzen ursächlich beteiligt ist».² Und das heisst: Hinter den aussergewöhnlich starken Preiserhöhungen und -abschlägen, die am meisten wehtun und massive und schädliche Veränderungen in der Produktion auslösen, steckt die exzessive Spekulation.

2 Joachim von Braun, Matthias Kalkuhl, Einfluss der Spekulation auf den Finanz- und Kapitalmärkten auf die Nahrungsmittelpreise und Vorschläge zu deren Eindämmung unter Berücksichtigung der aktuellen EU-Vorschläge, Zentrum für Entwicklungsforschung ZEF, Universität Bonn, 27. Juni 2012, S. 4

6. Die Schweizer Debatte – in der Politik

Die Jungsozialistinnen und Jungsozialisten haben zusammen mit den Hilfswerken Swissaid und Solidar Suisse eine Initiative gegen die Spekulation mit Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln lanciert. Zulässig sollen einzig noch Verträge mit Produzenten und Händlern von Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln über die terminliche und preisliche Absicherung bestimmter Liefermengen sein. Investitionen in Finanzinstrumente, die sich auf Agrarrohstoffe und Nahrungsmittel beziehen, würden hingegen untersagt. Unterstützt wird das Anliegen auch von den Hilfswerken Brot für alle und Fastenopfer. Sie fordern in einer Kampagne die Banken auf, keine Spekulation mehr mit lebenswichtigen Grundnahrungsmitteln zu betreiben.¹

Noch vor der Lancierung der Juso-Initiative hat der Bundesrat Position bezogen in seiner Antwort auf eine Motion von Nationalrat Carlo Sommaruga (SP/GE), der ein Verbot der Spekulation mit Nahrungsmitteln gefordert hatte (eingereicht am 4.6.2008). Er lehnte die Motion ab, weil allfällige Massnahmen der Schweiz «nur in einem begrenzten Ausmass auf die international vernetzten und ausserhalb der Schweiz angesiedelten Terminbörsen einwirken» würden.²

Ausführlicher auf die Spekulation eingegangen ist der Bundesrat in seinem Bericht von 2009 «Nahrungsmittelkrise, Rohstoff- und Ressourcenknappheit». Er schliesst nicht aus, «dass innerhalb einer kurzen Zeitspanne zugeführte beziehungsweise wieder entzogene Liquidität zu einer

Bei Annahme der Initiative wird die Bundesverfassung wie folgt geändert:

I

Art. 98a (neu) Bekämpfung der Spekulation mit Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln

- 1 Der Bund erlässt Vorschriften zur Bekämpfung der Spekulation mit Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln. Dabei hält er sich an folgende Grundsätze:
 - a. Banken, Effekthändler, Privatversicherungen, kollektive Kapitalanlagen und ihre mit der Geschäftsführung und Vermögensverwaltung befassten Personen, Einrichtungen der Sozialversicherung und andere institutionelle Anleger und unabhängige Vermögensverwalter mit Sitz oder Niederlassung in der Schweiz dürfen weder für sich noch für ihre Kundschaft und weder direkt noch indirekt in Finanzinstrumente investieren, die sich auf Agrarrohstoffe und Nahrungsmittel beziehen. Dasselbe gilt für den Verkauf entsprechender strukturierter Produkte.
 - b. Zulässig sind Verträge mit Produzenten und Händlern von Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln über die terminliche oder preisliche Absicherung bestimmter Liefermengen.
- 2 Der Bund sorgt für einen wirksamen Vollzug der Vorschriften. Dabei beachtet er folgende Grundsätze:
 - a. Aufsicht- sowie Strafverfolgung und -beurteilung sind Sache des Bundes.
 - b. Fehlbare Unternehmen können unabhängig von Organisationsmängeln direkt bestraft werden.
- 3 Der Bund setzt sich auf internationaler Ebene dafür ein, dass die Spekulation mit Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln weltweit wirksam bekämpft wird.

II

Die Übergangsbestimmungen der Bundesverfassung werden wie folgt geändert:

Art. 197 Ziff. 9 (neu)

- 9 Übergangsbestimmung zu Art. 98a (Bekämpfung der Spekulation mit Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln)

Treten innerhalb von drei Jahren nach Annahme von Artikel 98a durch Volk und Stände die entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen nicht in Kraft, so erlässt der Bundesrat die nötigen Ausführungsbestimmungen auf dem Verordnungsweg; diese gelten bis zum Inkrafttreten der gesetzlichen Bestimmungen.

kurzfristigen Zunahme der Volatilität bei der Preisentwicklung geführt hat».³ Es bleibe aber schliesslich offen, ob die Spekulation eine stabilisierende oder destabilisierende Wirkung habe. Von staatlichen Eingriffen hält er wenig. Es liege vor allem an den Marktteilnehmern, für funktionierende Märkte zu sorgen.

Im «Grundlagenbericht Rohstoffe» ging der Bundesrat sehr summarisch – und auch im Vergleich zum Bericht vom Sommer 2009 – ausgesprochen undifferenziert auf das Thema Preisanstieg von Rohstoffen ein. Er stellte im lediglich zehn Zeilen langen Abschnitt fest, dass die Finanzinvestoren «zwar durchaus zu einer kurzfristigen Blasenbildung beitragen können». Es bestünde bislang «aber keine überzeugende empirische Evidenz für einen nachhaltigen Einfluss von Finanzinvestoren auf die Rohstoffpreise.» Vielmehr seien gemäss den meisten Studien realwirtschaftliche Einflüsse wie eine gestiegene Nachfrage der Schwellenländer und eine langsame Reaktion auf der Angebotsseite die Hauptursachen.⁴ Die als Beleg angefügte Literaturliste ist auffallend kurz und einseitig. Es fällt dem Bundesrat umso leichter, den kurzen Abschnitt mit einem lapidaren Votum für die Finanzinvestoren abzuschliessen. Sie leisteten «einen wichtigen Beitrag zur Liquidität von Märkten für Rohstoffderivate» und sorgten dafür, dass Rohstoffhändler bei Bedarf eine Gegenpartei finden.»⁵

Laut der Neuen Zürcher Zeitung vom 19. Oktober 2013 beurteilt auch die Direktion für Entwicklung und Zusammenarbeit (Deza) die Spekulation mit Nahrungsmitteln als wenig problematisch. Es gebe aus entsprechenden Studien «keine ausreichende Evidenz für einen nachhaltigen Einfluss von Finanzinvestoren auf die Nahrungsmittelpreise», wird die Deza zitiert.⁶ Auf Nachfrage äusserte man sich bei

→

1 Brot für alle, Fastenopfer, Preisexplosion wegen Nahrungsmittelspekulation, EinBlick, September 2013

2 Stellungnahme des Bundesrates vom 3. September 2008 zur Motion «Verbot der Spekulation mit Nahrungsmitteln» (08.3278), <http://bit.ly/1gAqyyw>

3 Schweizerische Eidgenossenschaft, 19. August 2009, Nahrungsmittelkrise, Rohstoff- und Ressourcenknappheit, Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulates Stadler vom 29. Mai 2008 (08.3270), S. 24, <http://bit.ly/1ePTXMH>

4 Eidg. Departement für auswärtige Angelegenheiten EDA, Grundlagenbericht Rohstoffe, a.a.O., S. 23

5 Eidg. Departement für auswärtige Angelegenheiten EDA, Grundlagenbericht Rohstoffe, a.a.O., S. 12

6 Davide Scruzi, Mit neuem Gesetz transparent mit Nahrungsmitteln spekulieren, Neue Zürcher Zeitung, 19. Oktober 2013



der Deza allerdings erstaunt über die selektiv-eigenwillige Interpretation des NZZ-Journalisten Davide Scruzzi. In ihrer schriftlichen Stellungnahme hielt die Deza nämlich auch fest: «Nahrungsmittelspekulation hat einen Einfluss auf die globalen Nahrungsmittelpreise» und könne kurzfristig «einen steigenden Einfluss» haben.

Ebenso eigenwillig ist die Interpretation der NZZ, dass die Deza allfällige Möglichkeiten der grossen Handelshäuser, Preise zu manipulieren, «klar relativiert». Aus der schriftlichen Deza-Notiz lässt sich nichts dergleichen ableiten.

Der Bundesrat verweist im «Grundlagenbericht Rohstoffe» auf die geringe Bedeutung der Schweiz als Börsenplatz für Rohstoffderivate. Es gebe keine Börse für physische Rohstoffe. Nur ein Prozent der börsengehandelten Rohstoffderivate würden über Schweizer Börsen gehandelt und lediglich zwölf Prozent der ausserbörslich gehandelten Derivate mit einer Schweizer Gegenpartei gehandelt. Die Absicherungsgeschäfte würden folglich grenzüberschreitend getätigt. Die bedeutendsten Börsen für Rohstoffderivate befinden sich in London, New York und Chicago.

Der Bundesrat meint aber, dass sich die Schweiz den internationalen Entwicklungen gegenüber nicht verschliessen könne. Er werde die neuen Regeln zum Handel mit ausserbörslich gehandelten Derivaten «möglichst vollständig und zeitnah mit anderen Finanzplätzen» umsetzen⁷, aber gleichzeitig darauf achten, «dass Absicherungsgeschäfte der Rohstoffhändler möglichst nicht erschwert werden» und ihnen «keine wirtschaftlichen Nachteile gegenüber jenen in der EU oder den USA auferlegt werden».⁸⁺⁹

Der Bundesrat will wohl die Rohstoffhändler beruhigen, welche die Schweiz in wenigen Jahren zum global führenden Handelsplatz gemacht haben.¹⁰

Nicht nur der Bundesrat, auch Wirtschaftskreise entgegen der Spekulationskritik mit dem Argument der fehlenden wissenschaftlichen Evidenz. Economiesuisse bezeichnet sie in einem Dossier «Der Handel mit Agrarrohstoffen: Fluch oder Segen?»¹¹ als «wenig stichhaltig» und als «wenig sorgfältig» und meint schliesslich, die Fakten sprächen klar dagegen, die Spekulation mit Agrargütern als Fluch zu bezeichnen.

Erstaunlich sind allerdings die Widersprüche im Economiesuisse-Dossier. An einer Stelle erachten es die Autoren Philipp Bauer und Rudolf Minsch als denkbar, dass es durch den spekulativen Handel zu Übertreibungen und Verzerrun-

gen bei den Preisen kommen könne. Auch könnten «verzerrte Preise länger als üblich Bestand haben und eine – durch die Terminmärkte verursachte – Blase könnte sich dadurch über mehrere Monate halten».¹² Die Autoren räumen auch ein, dass gemäss gewissen Studien die Spekulation das Niveau und/oder die Volatilität der Agrarrohstoffpreise anheize. «Für beide Hypothesen gibt es empirische Hinweise», formulieren sie ausgewogen. Umso erstaunlicher ist ihr unkritisches Vertrauen, das sie der Literatur-Studie der Univer-

«Der Bundesrat will wohl die Rohstoffhändler beruhigen, welche die Schweiz in wenigen Jahren zum global führenden Handelsplatz gemacht haben.»

sität Halle schenken, die den «zivilgesellschaftlichen Alarm zur Finanzmarktspekulation als Fehlalarm» bezeichnet. Die Schwachstellen der Halle-Studie werden grosszügig übersehen. Die um einiges längere Studien-Liste des NGO-Vertreters Markus Henn ist den Economiesuisse-Autoren keine Erwähnung wert.

Motiviert durch die kritischen Stimmen der NGO hat auch Swissbanking ein Dossier unter dem Titel «Die Schweiz als Rohstoffhandelsplatz» publiziert.¹³ Dabei wird auf das stark gestiegene Interesse an den Rohstoffen als eigenständige Anlageklasse verwiesen. In der Schweiz seien die in Rohstoffprodukten angelegten Vermögen seit 2007 von rund 4,3 Milliarden auf rund 37,1 Milliarden Franken angestiegen. Der Grossteil davon sei in physisch hinterlegten Goldfonds investiert.¹⁴ Auf die Problematik der Spekulation mit Nahrungsmitteln geht der Bericht gar nicht erst ein. Der Leiter Wirtschaftspolitik bei der Schweizerischen Bankiervereinigung, Martin Hess, hat in einem auf www.finews.ch publizierten Kommentar allerdings Klartext gegen jegliche Interventionen geschrieben: «Die meisten wissenschaftlichen Studien stellen keine Kausalität zwischen Rohstoffinvestitionen und den Preisveränderungen fest.» Für ihn ist klar: Finanzinvestoren sind nicht nur wichtig. Es gelte darauf zu achten, «dass die Stabilität nicht durch Verbote weg reguliert» wird.¹⁵

Skeptischer gegenüber den neuen Finanzakteuren äusserte sich hingegen der Cheflobbyist der Genfer Rohstoffhändler, Stéphane Graber: «Manche angelsächsischen Finanzakteure sind von den Rohstoffen weit entfernt und können in den Märkten Volatilitäten schaffen, die schwierig zu meistern sind». Damit markierte der Generalsekretär der Geneva Trading and Shipping Association (GTSA) in der Fachzeitschrift für die Lebensmittelwirtschaft *alimentaonline.ch*¹⁶ Distanz gegenüber nichtkommerziellen Spekulanten. Die Warenhändler sehen starke Preisschwankungen offensichtlich als Problem. Es sei aber schwierig, meinte Graber weiter, eine «allzu hohe Volatilität zu verhindern» ohne gleichzeitig das Bedürfnis nach Finanzierung und Sicherheit zu beeinträchtigen.

Eindeutig gegen die Spekulation wenden sich die Hilfswerke Brot für alle und Fastenopfer. Sie fordern die Banken auf, sich aus den Rohstoff-Fonds zurückzuziehen.

-
- 7 Eidg. Departement für auswärtige Angelegenheiten EDA, Grundlagenbericht Rohstoffe, a.a.O., S. 25
 - 8 Grundlagenberichte Rohstoffe, a.a.O., S. 43
 - 9 siehe dazu unter: Die Schweiz passt sich an – oder fast, S. 32
 - 10 siehe dazu unter: Agrar-Handelsgrossmacht Schweiz und das Risiko des «too physical to fail», S. 19ff
 - 11 Philipp Bauer/Rudolf Minsch, Der Handel mit Agrarrohstoffen: Fluch oder Segen?, Economiesuisse-Dossier, Zürich, 2013
 - 12 Philipp Bauer/Rudolf Minsch, a.a.O., S. 10
 - 13 Swissbanking, Die Schweiz als Rohstoffhandelsplatz, März 2013
 - 14 Swissbanking, a.a.O., S. 18
 - 15 Martin Hess, Sind die Banken auf einem Auge blind? www.finews.ch, 13. Dezember 2013
 - 16 Genf, Zentrum der Rohstoffhändler, 24. September 2013, abgerufen auf www.alimentaonline.ch (Fachzeitschrift für die Lebensmittelwirtschaft)

7. Die Schweizer Debatte – in der Wissenschaft

In der Schweiz publizierte Studien zeigen auch ein widersprüchliches Bild. Es gibt spekulationskritische und spekulationsbefürwortende Expertisen.

Keinen Zusammenhang zwischen Spekulation und Rohstoffpreisen sehen die Autoren und die Autorin der Studie «Permanent and Transitory Price Shocks in Commodity Futures Markets and their Relation to Storage and Speculation».¹ Sie untersuchten 15 Futuresmärkte für 15 Rohstoffe über den Zeitraum von 1990 bis 2010. Ihr Fazit: Spekulation habe in den meisten Fällen trotz den vermehrten Rohstoffanlagegeldern anteilmässig im Vergleich zu den Absicherungsgeschäften nicht zugenommen. Und zweitens habe die Spekulation einzig beim Mais einen permanenten Effekt gezeigt – nicht aber bei Sojabohnen, Sojaöl, Weizen, Kakao und den anderen untersuchten Rohstoffen. Nur wenig Bedeutung misst der Spekulation eine am Nadel/ETH publizierte Studie über die Nahrungsmittelkrise im Jahr 2008 zu.² Es handelt sich dabei aber nicht um eine eigene empirische Untersuchung, sondern um eine Art Literaturübersicht. Die zu Rate gezogenen Studien hätten alle ergeben, dass keine

oder nur sehr geringe Evidenz für den Einfluss der Spekulation auf die damals stark gestiegenen Preise bestehe.

Eine mittlere Position nehmen die Autorinnen einer an der Universität St. Gallen publizierten Studie ein. Auch sie beschränkten sich auf eine Literaturstudie. Sie folgern, «dass eine Kausalität zwischen der Spekulation und dem erhöhten Preis wissenschaftlich nicht nachgewiesen werden kann, aber auch nicht ausgeschlossen werden darf».³

Es gibt auch kritische Gegenstimmen. International Aufsehen erregt hat die von Nicolas Maystre zusammen mit David Bicchetti als Unctad Discussion Paper publizierte Studie.⁴ Sie zeigt, dass die Preisbildung auf den Rohstoffmärkten



-
- 1 Marco Haase, Yvonne Seiler Zimmermann, Heinz Zimmermann, Permanent and Transitory Price Shocks in Commodity Futures Markets and their Relation to Storage and Speculation, SSRN-Working Paper, WWZ Uni Basel, März 2013
 - 2 Rolf Kappel, Reinhard Pfeiffer, Jutta Werner, What Became of the Food Price Crisis in 2008? In: *Aussenwirtschaft*, Issue 2010-I
 - 3 Ursula Keller, Linda Küng, Isabelle Maurer, Rahel Meyer, a.a.O.
 - 4 David Bicchetti, Nicolas Maystre, The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: evidence from high frequency data, UNCTAD Discussion paper, Genf und New York, 2012

«Der Handel wird nicht durch die fundamentalen Faktoren von Angebot und Nachfrage getrieben. Das ist beim ultraschnellen Handel gar nicht möglich, aber auch nicht nötig. Denn der ultraschnelle Handel rentiert schon bei sehr geringen Margen.»



ten durch das Herdenverhalten im sogenannten Hochfrequenzhandel getrieben wird. Mittels Computerprogrammen und Algorithmen werde automatisch gekauft und verkauft. Der Handel werde nicht durch die fundamentalen Faktoren von Angebot und Nachfrage getrieben. Das ist beim ultraschnellen Handel gar nicht möglich, aber auch nicht nötig. Denn der ultraschnelle Handel rentiert schon bei sehr geringen Margen. Den Ausschlag für Anlageentscheide gäben die gleichen Marktdaten, die auch das Geschäft an den Aktienbörsen oder auf dem Erdölmarkt antreiben. So erklären die Autoren Maystre und Bicchetti ihre zweite Beobachtung über den grundlegenden Wandel des Rohstoffhandels. Rohstoffpreise entwickelten sich in den letzten Jahren nämlich nicht mehr wie in den Bankprospekten versprochen antizyklisch zu den Preisen an den Aktien- und Erdölbörsen. Die Finanzialisierung der Rohstoffmärkte führte vielmehr zu einer erstaunlichen Gleichläufigkeit auf diesen drei Märkten.

Die beiden Unctad-Autoren haben in einer weiteren Studie zusammen mit Vladimir Filimonov und Didier Sornette von der ETH Zürich⁵ aufgezeigt, wie sehr sich die Rohstoffpreise von den fundamentalen Faktoren von Angebot und Nachfrage lösen können. Nach ihren Berechnungen sind die Preisveränderungen in der Periode 2005 bis Oktober 2012 zu mindestens 60 bis 70 Prozent durch selbstver-

stärkende Faktoren der Finanzialisierung bestimmt worden. Damit stellen sie nicht in Abrede, dass auch fundamentale realwirtschaftliche Gründe die Preise beeinflussen. Doch ergänzend dazu entwickelten die finanzmarktgetriebenen Anreize eine Eigendynamik mit entsprechend starkem Einfluss auf die Preise. Die starken Preisausschläge auf den Agrarrohstoffen seien wesentlich verursacht durch die grosse Unsicherheit, welche die deregulierten Finanzmärkte prägt. Darauf hat der an der Universität Genf lehrende Nicolas Maystre Ende September in einer Präsentation an einer Fachkonferenz in Brüssel hingewiesen.⁶ Auf den Rohstoffmärkten habe Unsicherheit zwar schon immer eine grosse Rolle gespielt. Doch sie sei seit einigen Jahren unvergleichlich grösser. Deshalb funktionierten die Rohstoffmärkte heute anders als früher.

In dieser Präsentation merkte Maystre zugleich an, dass bis 2008 vor allem die Investitionen in Rohstofffonds die Preise beeinflusst hätten. Seit Frühjahr 2009 seien vor allem die Geld-Manager kursbestimmend.

5 Vladimir Filimonov, David Bicchetti, Nicolas Maystre, Didier Sornette, Quantification of the High Level of Endogeneity and of Structural Regime Shifts in Commodity Markets, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2237392

6 Nicolas Maystre, The recent change in the functioning of commodity exchanges, ECMI-CEPS meeting: Price Formation in Commodities Markets: The World After Financialisation, Brüssel, 30. September 2013

8. Die Schweizer Banken und Rohstoffinvestitionen

Auch Schweizer Banken sind in Agrarrohstoffe investiert. Laut Recherchen von Brot für alle, Fastenopfer und Alliance Sud beliefen sich die Investitionen von zehn Schweizer Banken in Derivate auf landwirtschaftliche Produkte im Frühsommer 2013 auf rund 3,6 Milliarden Franken. An der Spitze steht die Credit Suisse mit einem Investitionsvolumen von rund 2,5 Milliarden, gefolgt von der UBS mit rund 350 Millionen und J. Safra Sarasin mit knapp 350 Millionen Franken.¹

Nicht mitgerechnet sind die Anlagen in traditionellen Fonds oder Hedge Funds, die an institutionelle Kunden wie beispielsweise Pensionskassen und wohlhabende Privatkunden direkt verkauft werden. Auch allfällig direkte Investitionen der Banken in strukturierte Produkte sind in den Beträgen nicht enthalten.

Die Ergebnisse dieser Studie decken sich grundsätzlich mit den Ergebnissen einer Untersuchung der niederländischen Forschungs- und Beratungsfirma Profundo.² Sie weist

im Detail zwar davon abweichende Beträge aus – aus verschiedenen Gründen. Zum einen hat Profundo die Daten nicht im gleichen Moment erhoben, was zu Abweichungen führt. Differenzen ergeben sich auch, weil die niederländischen Autoren die wichtigsten Fondsanbieter auf dem Finanzplatz Schweiz untersuchten und im Unterschied zur Studie der Hilfswerke nicht nur Schweizer Gross-, Privat- und Kantonalbanken analysierten. Auf der Profundo-Liste finden sich mit der britischen Schroder & Co Bank AG, der Lyxor Asset Management (eine Tochtergesellschaft der französischen Société Générale – France) und der RBS (Royal Bank of Scotland) auch ausländisch kontrollierte Banken mit starker Präsenz in der Schweiz. Schroder rangiert mit deutlichem Abstand zur Credit Suisse auf Position zwei mit über einer Milliarde Franken Investitionen in Agrarrohstoffe. An dritter Stelle folgt J. Safra Sarasin knapp vor der französischen Bank Lyxor. Darauf folgt die UBS. So lässt sich leicht erklären, weshalb die Profundo-Angaben mit total mehr als 17 Milliarden Franken Investitionen in Rohstoff-Fonds und mehr als sechs Milliarden Franken Investitionen in landwirtschaftlichen Fondsanteilen höher ausfallen als die von den Hilfswerken publizierten Beträge.

Credit Suisse übertrifft bei Weitem die anderen Banken. Sie bietet allein ein Drittel aller von den Banken angebotenen Rohstoff-Fonds an. Deren Wert beziffert sich auf mehr als 40 Prozent der gesamten Fondsinvestitionen. Credit Suisse zählt aber auch global zu den am stärksten in Rohstoff-Derivaten engagierten Banken. Grösser im Geschäft waren per Ende 2011 nur die US-Banken Morgan Stanley, Goldman Sachs, JP Morgan und Bank of America sowie die europäischen Finanzhäuser Barclays, Deutsche Bank und Société Générale.³

In Europa zogen sich inzwischen mehrere Banken aus den Agrarrohstoff-Investitionen zurück, darunter einige ganz grosse. Anfang 2012 kündete mit der britischen Barclays, Europas bisher grösste Anbieterin von spekulativen Agrarrohstoff-Produkten, ihren Rückzug aus diesem Geschäft an. Diese Investitionen passten nicht mehr zu den Zielen der Bank, wurde der Entscheid begründet. Mit Crédit Agricole und der BNP Paribas sind kurz darauf zwei weitere bedeutende Banken ausgestiegen. Auch sie zählten bis Ende 2011 zu den globalen Top 12 – allerdings weniger stark engagiert als Barclays, die Deutsche Bank und die Credit Suisse. In Deutschland sind mit der Commerzbank, der

Berliner Landesbank, der DekaBank der Sparkassen sowie der DZ Bank, dem Zentralinstitut der Volksbanken, eine ganze Reihe wichtiger Banken aus diesem Geschäft ausgestiegen. Im Herbst 2013 folgte die Bayern LB. Sie versprachen den vollständigen Rückzug aus dem Geschäft. Das heisst, auch alle ihre Tochtergesellschaften wie beispielsweise BayernInvest Luxemburg steigen aus. Die Kampagnenorganisation Oxfam stellte zufrieden fest, dass sich nun ein Grossteil der öffentlichen Banken in Deutschland aus der Spekulation mit Nahrungsmitteln zurückgezogen hat.⁴

In der Schweiz tut sich hingegen wenig. Keine Bank hat sich offiziell zu einem vollständigen Rückzug bekannt. Die Credit Suisse hat einen Teilausstieg beschlossen. Sie nehme die im Zusammenhang mit dem Rohstoffhandel

«Credit Suisse zählt auch global zu den am stärksten in Rohstoff-Derivaten engagierten Banken.»

«geäusserten Bedenken über die Rolle der Finanzmärkte ernst», schreibt die Bank in ihrem Bericht 2012 über «Unternehmerische Verantwortung.»⁵ Das führte zur Entscheidung, Anlageprodukte, die einzig in Nahrungsmittel investiert sind, nicht über ihre Laufzeit hinaus zu verlängern. «Und es werden auch keine neuen Produkte dieser Art aufgelegt.»⁶ Das einzig verbliebene CS-Anlageprodukt, das ausschliesslich in Nahrungsmittel investiert ist, läuft im August 2015 aus.⁷

Warum die Bank nicht vollständig aus den Agrarprodukte-Fondsanlagen aussteige, begründete die Credit



1 Brot für alle, Fastenopfer, Alliance Sud, Investitionen von Schweizer Banken in Agrarrohstoffe, September 2013, <http://bit.ly/rhgThNy>

2 Jan Willem van Gelder, Joeri de Wilde, Swiss banks investing in commodities, A research paper prepared for Alliance Sud, Profundo Research & Advice, 22. Juni 2013

3 Diego Valiante, Christian Egerhofer, Price Formation in Commodities Markets, Financialisation and beyond, Report of an ECMI/CEPS Task Force, Brüssel, 2013, S. 1

4 Oxfam Deutschland, Bayern LB steigt aus Nahrungsmittelspekulation aus, Hintergrund, 21. Oktober 2013

5 Credit Suisse, Unternehmerische Verantwortung, Bericht 2012, S. 15

6 Credit Suisse, a.a.O., S. 15

7 Credit Suisse, Mail vom 6. Dezember 2013

Rohstoff-Fonds von Banken in der Schweiz

	Wert des Fonds in Mio. CHF*	Anteil Agrar in Mio. CHF*	Wert des Fonds in Mio. CHF**	Anteil Agrar in Mio. CHF**
Bank Sarasin	1 071,1	345,1	1 354,1	432,3
Bank Vontobel	555,1	165,1	890,3	394,0
Credit Suisse	6 981,4	2 442,7	7 924,2	2 791,9
Julius Bär	248,2	97,5	287,0	99,7
UBS	977,4	350,3	928,9	302,4
Waadtländer KB	218,5	48,9	329,7	
Zürcher KB	142,4	47,0	143,9	51,8
Pictet	198,8	47,4		
Lombard Odier	103,9	38,7		
Swisscanto	225,4	41,9		
Lyxor Asset Management			1 341,3	599,5
RBS			467,3	227,6
Schroder & Co Bank AG			4 074,3	1 629,9
Total	10 722,3	3 624,6	17 741,0	6 529,1

Quellen:

* Brot für alle/Fastenopfer, Research Paper Investitionen von Schweizer Banken in Agrarrohstoffe, September 2013;

** Jan Willem van Gelder/Joeri de Wilde, Swiss banks investing in commodities, A Research Paper prepared for Alliance Sud, Profundo Research & Advice Amsterdam, Juni 2013. Die Beträge beziehen sich auf unterschiedliche Termine im Jahr 2012, als die Kurse in der Regel höher lagen als 2013.



Suisse damit, dass es sich bei diesen «zu einem überwiegenden Teil um [Anlagen in] nicht essbare Rohstoffe» handle.⁸

Einen Teiltrückzug macht auch die Zürcher Kantonalbank ZKB und reagiert damit auf die neuste Kritik von Hilfswerken und Entwicklungsorganisationen. In einem ersten Brief vom 2. Oktober 2013 an die Schweizer Sektion der internationalen Nicht-Regierungsorganisation FIAN (Food-First Informations- und Aktionsnetzwerk) schien die ZKB noch gar nichts ändern zu wollen. Die Wissenschaft gebe keine abschliessende oder gar eindeutige Antwort, «die Meinungen gingen teils weit auseinander», betonte die ZKB.⁹ Da sich die entgegengesetzten Meinungen «in etwa die Waage» hielten, hat die Bank die Möglichkeiten für Investoren nur ein klein bisschen eingeschränkt. Sie könnten nicht «gezielt und ungeprüft in einzelne Agrarrohstoffe investieren». Für die Bedürfnisse und das «stärkere Interesse von mehrheitlich institutionellen Investoren wie Pensionskassen, Sammelstiftungen» nach Rohstoffanlagen bot die Bank weiterhin ihre Dienste an. Im zweiten Brief vom 2. Dezember 2013 gab dann die ZKB neu beschlossene Einschränkungen bekannt. Sie stelle die «Neuemission von Anlageprodukten auf jeweils einem Agrarrohstoff ein» und

nehme bestehende Vehikel nach Verfall vom Markt. Auch setze sie sich für den Handel mit Rohstoffen eine Volumen-Limite von 650 Millionen Franken.¹⁰ Diese Limite scheint allerdings äusserst hoch zu sein. In den Studien von Brot für alle/Fastenopfer und von Profundo wird für die ZKB ein viel tieferes Rohstoff-Fonds-Vermögen ausgewiesen.¹¹

Keinen Rückzug erwägen die anderen Banken wie die UBS, Julius Bär oder Vontobel. Sie geben sich überzeugt, dass die Finanzinvestoren keine oder fast keine nachteiligen Wirkungen erzielen.¹² Für sie sind die Erkenntnisse der Wissenschaft eindeutig. Die Spekulation wirke sich nicht negativ aus.

Die Bank Vontobel hatte 2012 gemäss Medienberichten eine Überprüfung ihrer Rohstoffanlagepolitik in Aussicht gestellt.¹³ Das Ergebnis: Es müsse sich nichts ändern. Denn: «Die Vorwürfe, dass Finanzanlagen eine wichtige Rolle spielen bei Volatilitäten und Preissteigerung sind auf der Basis der seriösen, wissenschaftlichen Studien aus unserer Sicht nicht haltbar», begründete Vontobel auf Anfrage ihr Festhalten an der bisherigen Praxis.¹⁴ Und weiter: «Einzelne Studien zeigen einen beschränkten, kurzfristigen Einfluss im Rahmen von Stunden oder Tagen von Termin- auf Kassa-

«Vontobel lockt die Anleger weiterhin mit der gepflegt designten Broschüre «Die Welt der Rohstoffe» ins Geschäft mit Agrarrohstoffen. Allfällige Probleme werden gar nicht erwähnt.»

märkte auf.» Aufgrund der Kurzfristigkeit dieser Preisbewegungen könne daraus kein Einfluss auf die realen Märkte abgeleitet werden.

Vontobel lockt die Anleger weiterhin mit der farbigen und gepflegt designten Broschüre «Die Welt der Rohstoffe» mit Vontobel-Zertifikaten auf die JPMorgan Commodity Curve Indizes ins Geschäft mit Agrarrohstoffen. Allfällige Probleme werden gar nicht erwähnt. Umso verlockender tönen die Versprechen: Das Kapital arbeite «praktisch doppelt für Sie», denn nur ein Bruchteil des Kapitals, das bewegt werden soll, müsse investiert werden.¹⁵ Mehr als 95 Prozent der eigentlichen Anlagesumme könne verzinst angelegt werden und erhöhe so die Rendite. Auch eigneten sich Rohstoffinvestitionen zur Diversifizierung der Geldanlagen, ist in der Broschüre nachzulesen. Kein Wort darüber, dass die Preisentwicklung von Agrarrohstoffen in den letzten Jahren eng mit derjenigen von Aktien- und anderen Finanzmärkten korrelierte, das Argument der Diversifizierung also nicht mehr gilt, wie es vor der grossen Finanzkrise war.

Die Bank J. Safra Sarasin bleibt ebenfalls in Agrarrohstoffen investiert.¹⁶ Doch sie verfolgt eine differenzierte Strategie, wie sie auf Nachfrage in einer Mail erläutert hat.¹⁷ Sie anerkennt, dass die Spekulation mit Nahrungsmittelrohstoffen problematische Wirkung haben kann. Kurzfristige spekulative Überreaktionen könnten auf Kosten der armen Bevölkerungen gehen. Sie würden auch – entgegen anderslautenden Begründungen – nicht dazu dienen, positive Preissignale auszusenden. Deshalb achte J. Safra Sarasin darauf, diese Effekte zu vermeiden. Sie investiere bewusst antizyklisch und wolle so die Preisschwankungen abschwächen. Die Fonds würden verkaufen, wenn die Preise steigen, und kaufen, wenn die Preise sinken.

Die Bank betonte in der Mail, dass Finanzinstitute bei Rohstoffinvestitionen eine besondere Pflicht hätten, die Folgen ihres Tuns zu analysieren und falls nötig ihre Politik zu ändern. Sie stützt sich in ihrer Politik ausdrücklich auf Richtlinien ab, die im Rahmen von «Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren» (PRI) formuliert wurden. Es ist eine von der Uno geförderte Initiative, der sich bis Ende 2013 weltweit mehr als 1200 Finanzinstitutionen angeschlossen haben. Aus der Schweiz gehören der Initiative 59 Finanzinstitute und Pensionskassen an – neben J. Safra Sarasin auch die Bank Vontobel, die Zürcher Kantonalbank, Swisssanto, mehrere prominente Genfer Privatbanken und

mit SwissRe und Zurich Insurance Group zwei grosse Versicherungskonzerne.

In den PRI-Richtlinien für Investitionen in Rohstoffe, deren Autoren Ivo Knoepfel und David Imbert vom Schweizer Investment-Beratungsunternehmen onValues sind, wird ausdrücklich auf systemische Risiken hingewiesen, die mit Investitionen in Rohstoffe verbunden sind.¹⁸ Es bedeute aber nicht, so die Autoren, dass diese mit dem Konzept verantwortungsvoller Investitionen unvereinbar wären. Die Risiken negativer Folgen müssten jedoch reduziert werden. Es brauche Regulierungen, um die exzessive Spekulation zu begrenzen. Darüber hinaus richten die Autoren des PRI-Berichts Empfehlungen an die Investoren. Sie sollten antizyklisch agieren. Wenn Preise steigen, sollten sie verkaufen, wenn Preise sinken, hingegen kaufen. So könnten sie dazu beitragen, Preisschwankungen zu reduzieren. Die Renditeziele sollten begrenzt werden, damit nicht zu hohe Risiken eingegangen werden. Engagements auf wenig liquiden Märkten seien klein zu halten. Bei Agrarrohstoffen sollten Investitionen sehr zurückhaltend getätigt werden. Hedge Funds sollten ihre Strategien und Positionen offen deklarieren. Investoren sollten sich Selbstbeschränkungen auferlegen und davon absehen, einzelne Märkte dominieren zu wollen.

J. Safra Sarasin orientiert sich ausdrücklich an diesen Richtlinien. Die Bank Vontobel, ebenfalls PRI-Mitglied, hingegen nicht. Auf die Frage, wie sie die von ihr proklamier-

→

8 Credit Suisse, Mail vom 6. Dezember 2013

9 www.fian.ch.org/category/aktuelles, mehrere Mails zwischen dem 24. September und 20. Dezember 2013

10 fian-ch, a.a.O.

11 vgl. Tabelle auf S. 16

12 Romeo Regenass, Schweizer Banken halten an der Spekulation mit Nahrungsmitteln fest, Tages-Anzeiger, 4. Oktober 2013; Michael Rasch, Unter dem Druck der Strasse, Wie sich Schweizer Banken zum Thema Spekulation mit Agrarrohstoffen positionieren, Neue Zürcher Zeitung, 21. November 2013

13 Schweizer Banken weisen Kritik an Nahrungsmittelspekulation zurück, sda, 31. August 2012

14 Mail vom 12. Dezember 2013

15 Vontobel Investment Banking, Die Welt der Rohstoffe, Vontobel-Zertifikate auf die «JPMorgan Commodity Curve Indizes», S. 8 (abgerufen Ende November 2013)

16 Entgegen der Berichterstattung in der Neue Zürcher Zeitung vom 21. November 2013. Dort hiess es, dass sich J. Safra Sarasin nicht an der Spekulation mit Nahrungsmittel-Rohwaren beteiligen wolle.

17 Bank J. Safra Sarasin, Mail vom 13. Dezember 2013

18 Ivo Knoepfel, David Imbert, The Responsible Investor's Guide to Commodities, An Overview of Best Practices across Commodity-Exposed Asset Classes, September 2011, http://intranet.unpri.org/resources/files/RI_Guide_to_Commodities_Sept2011.pdf



ten Nachhaltigkeits-Prinzipien bei den Rohstoffinvestitionen anwende, ging Vontobel in ihrer Mail gar nicht ein.¹⁹ Auch die ZKB nimmt es als PRI-Mitglied mit den Empfehlungen offensichtlich nicht so genau.

Die auf nachhaltige Investitionen spezialisierte RobecoSAM distanziert sich ausdrücklich von Investitionen in Kapitalmarktprodukte, «die allein darauf ausgerichtet sind, von der Volatilität der Agrarrohstoffpreise zu profitieren; SAM tätigt keine spekulativen Wetten auf kurzfristige Kursbewegungen an den Rohstoffmärkten».²⁰ Das auf nachhaltige Investitionen ausgerichtete Institut sieht auch so gros-

se Anlagemöglichkeiten im Nahrungsmittelsektor – und zwar entlang der ganzen Wertschöpfungskette: bei Produzenten, bei Anbietern für Saatgut oder Düngemitteln, beim Handel und der Logistik sowie bei den Lebensmittelverarbeitern. So könnten Anleger erst noch zur langfristigen Nahrungsmittelsicherheit beitragen – wenn sie sich gleichzeitig fernhalten von den Rohstoffbörsen.

¹⁹ Bank Vontobel AG, Mail vom 12. Dezember 2013

²⁰ Diederik Basch, Gabriela Grab Hartmann, Andrea Ricci, Jürgen Siemer, Nachhaltige Nahrungsmittelversorgung – ein Investment, das Früchte trägt, SAM-Studie Nr. 09/2012, S. 4 und 22

9. «Missverständnisse» in der Schweizer Debatte

Wie die Wissenschaft, so auch die Investoren. Sie sind sich nicht einig. Das Meinungsspektrum ist gross. Es reicht von «kein Problem» bis zur Kritik an der Spekulation mit Nahrungsmitteln. Und doch bekräftigen alle, sie würden die wissenschaftliche Debatte genau beobachten und entsprechend handeln.

Dem ist offensichtlich nicht so. Denn wäre dem so, könnte man nicht problemlos so tun, als ob an der Spekulationskritik nichts dran wäre. Zu zahlreich sind inzwischen die Studien, die Indizien und Belege liefern.

Oder trifft zu, was behauptet wird? Stützen sich die Spekulationskritiker nur sehr selektiv auf wissenschaftliche Studien ab, wie die Autoren des Artikels «Spekulation und Rohstoffpreise auf Terminmärkten» in der vom Staatssekretariat für Wirtschaft Seco herausgegebenen Zeitschrift «Die Volkswirtschaft» kritisieren?¹ Keineswegs. Die vom Seco angeführten spekulationsbefürwortenden Texte und Autoren sind meistens auch in den Literaturlisten der spekulationskritischen Publikationen des Bremer Agrarökonomen Hans-Heinrich Bass² und der Österreichischen Forschungsförderung für Internationale Entwicklung ÖFSE zu finden.³ So einseitig sind diese spekulationskritischen Studien offensichtlich nicht. Mehr Zweifel sind angebracht an der Studie der Uni-

versität Halle (vgl. Ausführungen auf Seite 4). Allein deshalb drängt es sich auf, dass sich die Anbieter von Rohstoffanlagen unvoreingenommener den unterschiedlichen Tendenzen in der Wissenschaft stellen.

Die Verteidigungslinie der Spekulationsbefürworter baut noch auf einem weiteren «Missverständnis» auf. So erweckt der Leiter Wirtschaftspolitik bei der Schweizerischen Bankiervereinigung, Martin Hess, in einem Kommentar den Eindruck, als ob die Kritiker der Spekulation Getreideterminbörsen schliessen möchten, wie es im vorletzten Jahrhundert in Berlin geschah. Dem ist nicht so. Die Initiative fordert kein Ende von Terminkontrakten. Das lässt sich Punkt 1b des vorgeschlagenen Verfassungsartikels entneh-

«Die Kritik richtet sich nicht gegen hohe Preise. Sie richtet sich gegen extreme Preisauf- und -abschläge. Die weltweit 2,6 Milliarden Kleinbauern sind auf gute und möglichst stabile Agrarpreise angewiesen.»

men. Sie richtet sich gegen die Spekulation durch Finanzakteure, also gegen die nicht kommerziellen Akteure auf den Rohstoffbörsen. Es stellt sich dabei allerdings die Frage, ob die nicht kommerziellen noch immer klar von den kommerziellen Börsenhändlern zu trennen sind.⁴

Noch immer werden Rohstoffanlagen aus Gründen der Diversifizierung angepriesen. Lange Zeit war das empirisch zu begründen. Ihre Kurse entwickelten sich meist gegenläufig zu den Kursen von Aktien oder auch Erdöl. Das hat sich geändert. Einige, wenn auch nicht alle Spekulationsbefürworter, räumen das neuerdings ein. Nur fragen sie nicht, was das bedeutet. Sie setzen sich nicht mit der Kritik auseinander, dass dahinter das Herdenverhalten der Finanzakteure steckt. Sie schieben die Schuld der zu grossen Liquidität beziehungsweise der billigen Geldschwemme zu, mit welcher die Zentralbanken auf die Finanzkrise von 2008 ff. reagierten. Sie lasse den Investoren keine andere Wahl, als aus Diversifizierungsgründen auch auf Rohstoffe auszuweichen. Vertröstet wird auf die «Normalisierung» der Verhältnisse.⁵

Wenn dereinst die Geldschleusen wieder hochgezogen werden, sollte sich die Lage normalisieren. Das kann allerdings noch eine ganze Weile dauern. Als Argument reicht es jedenfalls nicht, um sich nicht der Spekulationskritik zu stellen.

Agrarprodukte müssen und sollen nicht billig sein. Aber sie sollen erschwinglich sein auch für die Ärmsten unter den Armen in Entwicklungsländern. Die Kritik richtet(e) sich nicht gegen hohe Preise. Sie richtet sich gegen extreme Preisauf- und -abschläge. Ganz besonders die weltweit 2,6 Milliarden Kleinbauern sind auf gute und möglichst stabile Agrarpreise angewiesen. Nur dann haben sie überhaupt eine Chance, marktfähige Produkte anzubieten.

1 Marco Haase, Yvonne Seiler Zimmermann, Heinz Zimmermann, Spekulation und Rohstoffpreise auf Terminmärkten, in: Die Volkswirtschaft 11/2013, S. 43

2 Hans-Heinrich Bass, a.a.O.

3 Stefan Ederer, a.a.O., S. 39ff, vgl. Ausführungen auf S. 4

4 vgl. Ausführungen unter: Agrar-Handelsgrossmacht Schweiz und das Risiko des «too physical to fail», S.19ff

5 Marco Haase u.a., in: Die Volkswirtschaft, a.a.O., S. 46

10. Agrar-Handelsgrossmacht Schweiz und das Risiko des «too physical to fail»

Die Schweiz spielt als Börsenplatz für Rohstoffe keine grosse Rolle. Sie hat sich aber in wenigen Jahren zur global führenden Rohstoffdrehscheibe entwickelt. Sie spielt nicht nur bei Energie- und mineralischen Rohstoffen eine Hauptrolle. Sie dominiert auch den Handel mit manchen Agrarrohstoffen. Rund die Hälfte des weltweiten Kaffee- und Zuckerhandels läuft über die Genferseeregion. Sie ist auch im Handel mit Getreide und Ölsaaten sowie Baumwolle die Nummer eins. Hinzu kommen das Tessin, Zug und Winterthur als wichtige Standorte für den Rohstoffhandel.¹

Vier Grosskonzerne beherrschen seit Jahrzehnten den Handel mit Agrarrohstoffen. Sie sind bekannt unter dem Kürzel ABCD: A steht für Archer Daniels Midland (ADM), B für Bunge, C für Cargill und D für Louis Dreyfus. Die ersten drei haben ihren Hauptsitz in den USA, Louis Dreyfus in

Frankreich. Alle vier haben Niederlassungen in der Genferseeregion. Durch sie ist die Schweiz zum führenden Agrarhandelsplatz aufgestiegen.

Auch GlencoreXstrata ist im Agrarhandel aktiv und expandiert stark in diesem Sektor. Am gesamten Konzernumsatz macht sein Anteil neuerdings deutlich über zehn Prozent aus (Halbjahreszahlen 2013).² Er liegt damit zwar noch immer klar hinter den Geschäftsbereichen Bergbau und Energieträger zurück. Doch die Agrarsparte wächst überdurchschnittlich. Über den Zukauf der kanadischen Viterra baut GlencoreXstrata seine Position besonders bei Getreide



1 Eidg. Departement für auswärtige Angelegenheiten EDA, Grundlagenbericht Rohstoffe, a.a.O., S. 12

2 GlencoreXstrata plc, 2013 Half-Yearly-Report, <http://www.glencorexstrata.com/assets/Uploads/GLEN-Half-Yearly-Report-2013.pdf>



und Ölsaaten stark aus. Im globalen Getreidehandel dürfte Glencore einen Anteil von deutlich über zehn Prozent kontrollieren. Bei Gerste und Rapsöl soll er schon 2011 bei über einem Viertel gelegen haben. Für russischen Weizen ist Glencore der grösste Exporteur. Der in Zug domizilierte Konzern rückt so nahe an die ganz grossen Agrarhändler heran.

Mit Vitol, Mercuria und Gunvor sind kürzlich drei weitere Schweizer Händler in den Agrarhandel eingestiegen.³ Gross geworden sind sie als Erdöl- und Gashändler. Hier sind die Gewinnmargen offenbar weniger attraktiv. Ein Ölhändler rechnet netto mit einer Gewinnrate von zwischen einem bis drei Prozent, ein Agrarhändler laut dem in Genf lehrenden Rohstoffexperten Robert Piller aber mit einer Netto-Marge von drei Prozent.⁴

Die grossen ABCD-Vier (und neu Glencore) dominieren den globalen Agrarhandel. Sie verbinden die Produzenten mit den Verarbeitern und den Konsumenten. Doch sie sind nicht mehr nur Händler. Sie breiten sich über die ganze Landwirtschafts- und Nahrungsmittelkette aus. Sie verfügen über grosse Ländereien, bauen Agrotreibstoffe an, beliefern Kleinbauern mit Saatgut oder Pestiziden, kontrollieren Lagerhäuser, transportieren und verteilen Güter, verarbeiten landwirtschaftliche Produkte, und sie treten auf den Agrarbörsen nicht mehr nur als kommerzielle Händler auf, die Waren auf Termin kaufen.

Die ABCD-Konzerne reagierten auf die Deregulierung der Agrarmärkte und gliederten sich eigene Finanzinstitute an.⁵ Diese spekulieren wie Hedge Funds mit fremden Geldern auf den Rohstoffmärkten, handeln mit Finanzproduk-

«Über welche Marktanteile die Player auf den einzelnen Agrarmärkten verfügen, darüber lassen sich nur Schätzungen anstellen. Der Marktanteil der grossen vier dürfte gut die Hälfte betragen. Und der Trend zur Grösse dürfte anhalten.»

ten, treiben Geschäfte mit auf Agrarrohstoffen lautenden Derivatepapieren und spekulieren auf eigene Rechnung, mit dem Ziel, Gewinne zu realisieren. Sie bieten ihre Finanzdienste auch Hedge Funds oder Pensionskassen an.

Obwohl allgegenwärtig in der globalen Ernährungskette, das ABCD-Quartett erregt wenig Aufsehen, viel weniger als Nahrungsmittelkonzerne wie Nestlé oder Kraft, die mit eigenen Markenprodukten in den Regalen der Supermärkte präsent sind und sich so bei den Konsumentinnen und Konsumenten einprägen.

Man kennt die ABCD-Konzerne auch deshalb wenig, weil sie nur sehr defensiv informieren. ADM und Bunge sind zwar an Börsen kotiert und unterliegen damit minimalen Informationspflichten. Cargill – der grösste unter den vier – und Louis Dreyfus sind hingegen weitgehend Familienunternehmen.

Wie sich die Lage auf den einzelnen Agrarmärkten präsentiert und über welche Marktanteile die einzelnen Player verfügen, darüber lassen sich nur Schätzungen anstellen. Eines scheint gewiss zu sein. Da das kleinste der vier grossen Unternehmen laut deren Chefin Margarita Louis-Dreyfus «fast 10 Prozent des globalen Handels mit landwirtschaftlichen Gütern»⁶ kontrolliert, dürfte der Marktanteil der vier zusammen gut die Hälfte betragen. Im globalen Getreidehandel dürften die vier Riesen ein noch viel grösseres Gewicht haben. Und der Trend zur Grösse dürfte anhalten. Denn «geografisch betrachtet fallen die Erzeugung und der Verbrauch von Nahrungsmitteln immer weiter auseinander.»⁷ Steigende Agrarerträge bieten gemäss SAM-Studie vor allem Südamerika, die Schwarzmeerregion und in fernerer Zukunft Afrika, während die Nachfrage vor allem in Asien wächst. Transport und Handel mit Agrarrohstoffen gewinnen deshalb weiter an Bedeutung.

Droht deshalb analog zu den systemischen Risiken im Bankensektor auch bei den Handelsfirmen die Gefahr des «too big to fail?» Ausgerechnet die Bankenlobby-Organisation The Global Financial Markets Association hatte diesen Verdacht und gab beim Rohstoffexperten der Universität

Die grossen vier unter den Händlern

	Umsatz 2011*	Beschäftigte global**	Schweiz***
ADM	80,68 Mrd.\$	30 000	160
Bunge	58,74 Mrd.\$	32 000	250
Cargill	119,47 Mrd.\$	142 000	900
Louis Dreyfus	57,67 Mrd.\$	34 000	250

Quellen:

* Diego Valiante, Christian Egenhofer, a.a.O., S.13

** Sophia Murphy, David Burch, Jennifer Clapp, The world's largest grain traders and global agriculture, Oxfam Research Reports, August 2012, S. 60

*** Erklärung von Bern, Rohstoff, Das gefährlichste Geschäft der Schweiz, Zürich, 2011, S.245

Houston, Craig Pirrong, eine Studie in Auftrag. Pirrong fand den Verdacht nicht bestätigt. Die mit dem Rohstoffhandel verknüpften Risiken seien nicht mit jenen der global tätigen Banken vergleichbar. Da die Handelshäuser aber sehr eng mit den Banken verflochten sind, sei es angebracht, auch die Rohstoffhändler besser zu überwachen, folgerte gemäss «Financial Times» die unter Verschluss gehaltene Studie.⁸ Sollte einer der grossen Player in Schwierigkeiten geraten, könnte das für einzelne Länder oder Regionen und sogar für die globale Wirtschaft gravierende Folgen haben.

Nicht «too big to fail» sei das Problem, aber «too physical to fail», warnen die Autoren Diego Valiante und Christian Egenhofer wegen der hohen Marktkonzentration. Länder oder gar Regionen können in starke Abhängigkeit der wenigen grossen Player geraten, wissen es aber nicht wegen der geringen Transparenz.⁹ Eine neue Form des «moral hazard» droht, wenn übermächtige Rohstoffhändler grössere Risiken eingehen, als sie im schlimmsten Fall alleine verkraften könnten. Den Schaden hätte die Allgemeinheit zu tragen.

Die Abhängigkeit von den grossen Handelshäusern wird noch kaum thematisiert. Wie gross ist sie? Welche Unternehmen sind auf welchen Märkten wie dominant? Wie stabil sind die Unternehmen? Man weiss wenig. «Die qualitativen und quantitativen Informationen über die finanziellen und über die Handelsaktivitäten der global tätigen Unternehmen sind beschränkt – und selbst Informationen, die auf vertraulicher Basis Überwachungsinstanzen weitergegeben werden», geben laut den Autoren Valiante und Egenhofer kein ausreichend präzises Bild.¹⁰ Es kommt hinzu, dass sich die Trennlinien zwischen Händlern und Banken, die im Derivatehandel tätig sind, zusehends verwischen. Laut Oxfam-Studie dringen beide in die Bereiche vor, die bisher den andern vorbehalten waren.¹¹ Und weil die vier Grosshändler ausgerechnet in den Jahren des Preisbooms nach 2006 ihre Gewinne stark erhöhten, nährt das den Verdacht, dass sie wie andere Spekulanten von den Preisschwankungen und -steigerungen profitierten. Wegen der Verschwiegenheit der Unternehmen weiss man aber nicht, welche Tätigkeitsgebiete besonders attraktiv sind.

Auf den Rohstoffmärkten wurde dank der Deregulierung möglich, was auf Aktienmärkten verpönt oder sogar untersagt ist. Das «Wall Street Journal» stellte fest, dass der Rohstoffhandel der einzige bedeutende Markt in den USA ist, auf dem Unternehmen auf der Basis von Insiderwissen

Risiken managen dürfen. Sie verfügen über Informationen, zu denen andere Akteure und Konkurrenten keinen Zugang haben. Die «Financial Times» merkte kritisch an, dass die Händler physischer Waren oft als erste wüssten, wenn Ernten ausfallen oder Energietransporte unterbrochen sind. Ein unschätzbare Vorteil gegenüber den Konkurrenten.¹²

Dennoch wollen die Händler privilegiert behandelt werden, wenn jetzt die Spekulation mit Nahrungsmitteln neu reguliert wird. Sie lobbyierten intensiv in Brüssel und in den USA, um bei den neuen Regulierungen Privilegien auszuhandeln zu können.¹³ Sie forderten für die Finanzinvestoren wie Banken oder Geldmanager strenge Regeln beziehungsweise Beschränkungen. Für sich als Händler physischer Waren beanspruchen sie aber Ausnahmeregelungen.

Ivo Knoepfel von der Investitionsberatungsfirma onValues, der sich auf dem Höhepunkt des Preisbooms intensiv mit der Spekulation auf den Agrarbörsen beschäftigt hat und dazu den Leitfaden für verantwortungsvolles Investieren in Rohstoffe¹⁴ publiziert hat, plädiert dafür, die Diskussion mehr auf die Rolle der grossen Agrarhandelsgesellschaften zu lenken.

Diese Unternehmen haben nach seiner Einschätzung einen grösseren Einfluss auf die Preisbildung als die Finanzinvestitionen in Rohstoffe. Sie verfügen über grosse Lager und haben auf einzelnen Märkten oft eine starke Position. Man wisse zugleich wenig über sie. Wer an funktionierenden Märkten interessiert sei, sollte hier ansetzen. Das gelte nicht zuletzt für die Schweiz mit den Niederlassungen aller wichtigen Agrarhändler.

3 Javier Blas, Vitol expands into grain trading, Financial Times, 2. April 2013

4 Reuters, Vitol plans grain market debut, hires Viterro traders, 20. Februar 2013

5 Erklärung von Bern, Rohstoff, Das gefährlichste Geschäft der Schweiz, Zürich, 2011, S. 262ff.

6 Interview mit Margarita Louis-Dreyfus, Mein Wille wurde unterschätzt, NZZ am Sonntag, 27. Oktober 2013

7 Diederik Basch u.a., a.a.O., S. 14

8 Javier Blas, Report on commodity trading backfires, Financial Times, 12. Mai 2013

9 Diego Valiante, Christian Egenhofer, a.a.O., S. 16

10 Diego Valiante, Christian Egenhofer, a.a.O., S. 16

11 Sophia Murphy u.a., a.a.O., S. 29

12 Sophia Murphy u.a., a.a.O., S. 27

13 Sophia Murphy u.a., a.a.O., S. 33ff.

14 Ivo Knoepfel, David Imbert, a.a.O.

11. Re-Regulierung des Agrarrohstoffhandels – international

Die G20-Staaten haben auf die Krise auf den Agrarrohstoffmärkten reagiert. Im Grundsatz sind sie sich einig: Sie wollen die Spekulation mit Nahrungsmitteln einschränken und nach der schrittweisen Deregulierung seit den 90er Jahren des letzten Jahrhunderts die Spielräume wieder enger ziehen.

Die USA haben bereits Massnahmen beschlossen, konnten sie wegen Einsparungen betroffener Unternehmen aber noch nicht voll umsetzen. Die EU hat sich Mitte Januar 2014 auf neue und schärfere Regeln für den Handel mit Rohstoffen geeinigt. Das Ziel war hoch gesteckt, in den Worten des zuständigen EU-Kommissars Michel Barnier: «Auf Finanzmärkten darf es nicht zugehen wie im Wilden Westen.»¹ Insbesondere der massiv aufgeblähte Handel mit Derivaten sollte unter Kontrolle gebracht werden.

Der Derivatehandel hat sich insgesamt in den Jahren vor der Finanzkrise massiv ausgeweitet. Die Zahl der Verträge und das Handelsvolumen stiegen stark an. Sie haben sich immer mehr von ihrer ursprünglichen Funktion der Risikoabsicherung entfernt. In den Vordergrund gerückt wurde das Ziel von Kursgewinnen. Auch nahm der Derivatehandel «over the counter» abseits der Börsen stark zu, wo es keine Meldepflichten gibt. Sein Anteil ist auf 80 Prozent gestiegen. Damit verloren die Aufsichtsbehörden jeglichen Überblick. Sie können weder die Volumen noch die von Vertragsparteien eingegangenen Risiken abschätzen und erst recht nicht kontrollieren.²

Auch Organisationen wie Economiesuisse, die sich von der Spekulationskritik distanzieren, sehen Reformbedarf. Es fehle an adäquaten Informationen. Was ausserbörslich gehandelt werde, werde nirgends aufgeführt. Es gebe keinen umfassenden Überblick über die Lagerbestände von Agrargütern, was vielfach ausgenutzt werde, wenn Agrarrohstoffe gehortet und künstlich verknappt werden.

Massnahmen unterschiedlichster Art wurden diskutiert und nun beschlossen. Sie haben verschiedene Reaktionen provoziert, selbst unter den spekulationskritischen Kreisen. Der Europaparlamentarier der Grünen, Sven Giegold, feierte die Entscheidung als «grossartigen Sieg für das Bürgerengagement in Europa».³ Der Geschäftsführer der Verbraucherorganisation Foodwatch, Thilo Bode, kritisierte die Einigung hingegen als «faulen Kompromiss». Sie werde die Nahrungsmittelspekulation und ihre fatalen Folgen nicht verhindern.⁴

Die Entwicklungsexpertinnen der Österreichischen Forschungsförderung für Internationale Entwicklung, Cornelia Staritz und Karin Küblböck, unterscheiden grundsätzlich sechs verschiedene Regulierungsebenen:⁵

- > **Transparenzvorschriften und Informationspflichten**
- > **Regulierung der bisher unregulierten Derivatemarkte ausserhalb der Börsen**
- > **Positionslimiten für einzelne Spekulanten**
- > **Preisstabilisierungsinstrumente**
- > **Verbot für einzelne Finanzakteure und -produkte**
- > **Stärkung der internationalen Überwachung**

Transparenz: Transparenz ist der erste Schritt für ein gutes Funktionieren des Derivatehandels. In den USA gibt es vergleichsweise viele Informationen über die Derivategeschäfte, die über die Börsen abgewickelt werden. Neue Informationspflichten wurden eingeführt – in den USA und in der EU. Es gibt aber noch Schlupflöcher. Es wird deshalb keine vollumfängliche Transparenz geben. Bei den ausserbörslichen Geschäften will man gewisse Ausnahmen zulassen. Kommerziell tätige Händler sollen gegenüber den rein spekulativ tätigen Akteuren privilegiert werden, obwohl die Trennung von kommerziellen und nicht kommerziellen Händlern kaum mehr der Wirklichkeit entspricht. Traditionelle Handelshäuser operieren über eigene Finanzunternehmen wie nicht kommerzielle Händler.

Regulierung des ausserbörslichen Derivatehandels:

Die bedeutendsten Schritte wurden in diesem bislang unregulierten Handel unternommen. Dieser Handel soll künftig über zentrale Clearing-Stellen laufen, wird also nicht mehr unerkannt hinter den Kulissen ablaufen können. Die EU sieht allerdings Ausnahmen vor. Damit wird eine effektive Kontrolle und seriöse Risikoabschätzung verhindert.

Positionslimiten für einzelne Spekulanten: Sogenannte Positionslimiten für die einzelnen Händler waren lange Zeit das zentrale Instrument zur Regulierung der Rohstoffmärkte. Im Zuge der Deregulierung wurden sie aufgehoben oder zumindest abgeschwächt. Jetzt kehren sie zurück. Die USA wollen sie für den gesamten Derivatehandel einführen, also auch den ausserbörslichen Handel. So ist es beschlossen. Umgesetzt ist die Regel aber nicht, weil Händler gerichtlich Einspruch erheben liessen. Nach der neuen Regel sollten einzelne Unternehmen bzw. Händler an jeder Börse und für jeden Rohstoff nur bis zu einer oberen Limite Termingeschäfte bzw. ausserbörslich gehandelte Derivate tätigen dürfen. Es gibt aber keine generelle Limitierung für rein finanziell motivierte Handelskontrakte. Die EU-Vorschläge reichen weniger weit.⁶

Preisstabilisierungsinstrumente: Was an Aktienbörsen üblich ist, könnte auch für Rohstoffbörsen gelten. Nämlich: Wenn die Preisausschläge nach oben oder unten einen gewissen Wert überschreiten, könnte das Börsengeschäft ausgesetzt werden. Auch könnten zur Beruhigung des Marktgeschehens zusätzliche Mechanismen eingebaut werden. Die Expertinnen der Österreichischen Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung und andere Experten favorisieren eine mehrstufige Transaktionssteuer. Sie würde je nach Marktentwicklung erhoben. Bei ruhiger Preisentwicklung lägen die Steuersätze sehr tief (irgendwo zwischen 0,01 und 0,1 Prozent). Sobald die Preise über oder unter ein festgelegtes und dynamisches Preisband stiegen bzw. fielen, erhöhte sich die Steuer automatisch. Langsame Preisänderungen blieben möglich, kurzfristige spekulative Geschäfte würden durch die Steuer verteuert, was massiven Preisveränderungen

«Mal sind die Regulierungen der USA strenger, mal jene der EU. Folglich bieten sie gegenseitig Schlupflöcher an...»

entgegenwirkte. Ein tiefer Steuersatz in relativ ruhigen Zeiten würde vor allem den Hochfrequenzhandel treffen, der sich bisher selbst bei tiefen Margen rechnete.

Einschränkungen für gewisse Handelspraktiken: Weder die USA noch die EU sprechen sich ausdrücklich für die Einschränkung oder gar ein Verbot von Rohstoffhandelsgeschäften aus. Immerhin will die EU den Hochfrequenzhandel bremsen. Dies soll sicherstellen, dass sich der Handel nicht noch mehr beschleunigt.

Internationale Überwachung: Die Regulierungen der USA und der EU zielen zwar in die gleiche Richtung. Doch sie sind nicht identisch. Mal sind jene der USA strenger, mal jene der EU. Folglich bieten sie gegenseitig Schlupflöcher an. Dazu kommen weitere und möglicherweise schwächere Regulierungen auf anderen weiteren Börsenplätzen – sei es in China, Indien oder in anderen Staaten. Das schwächt das gesamte Regelwerk. Der Rohstoffhandel ist aber globaler denn je. Eine Koordination, Harmonisierung und Aufsicht sollte deshalb im Uno-Rahmen gestärkt werden.

1 zitiert in: Karin Küblböck, EU-Finanzmarktregulierung: Kosmetik oder operativer Eingriff?, in: Die österreichische Entwicklungspolitik 2009, Hrsg. Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung (ÖFSE), S. 29

2 Karin Küblböck, a.a.O., S. 28

3 www.sven-giegold.de, 14. Januar 2014

4 Foodwatch-Pressemitteilung, 15. Januar 2014, www.foodwatch.org

5 Cornelia Staritz, Karin Küblböck, Re-regulation of commodity derivative markets – Critical assessment of current reform proposals in the EU and the US, Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung (ÖFSE), Working Paper 45, Oktober 2013, S. 17ff

6 vgl. Interview mit Karin Küblböck: «Positionsgrenzen wieder einführen ist ein wichtiger Schritt», S. 24ff

12. Forderungen der Spekulationskritiker

Hans-Heinrich Bass plädiert in seiner Studie für Foodwatch für drei Massnahmen. Die Finanzmarkttransaktionen sollen durch Besteuerung entschleunigt, die Positionen, die Finanzanleger halten, durch Obergrenzen limitiert und gewisse Finanzmarktprodukte verboten werden.¹

Auch der in Bonn lehrende Joachim von Braun schlägt ein Bündel von Massnahmen vor, weil «kein einzelnes Instrument (...) allein erfolgversprechend sein» wird.² Dazu gehören für ihn eine viel grössere Transparenz der Agrarhandelsmärkte, die Beaufsichtigung der Agrarbörsen, die Einführung einer Transaktions- bzw. Börsenumsatzsteuer, die flexibel ausgestaltet ist und den Händlern je nach Preisentwicklung verschieden hohe Ansätze verrechnet. Von Braun appelliert darüber hinaus an die Bankinvestoren, freiwillig Massnahmen zu ergreifen. Bei extremen Preisspitzen sollten sie ihren Handel zeitlich aussetzen. Auch sollten sie Standards transparenter Kriterien des verantwortungsvollen Investierens in Warenterminmärkten entwickeln und extern überprüfen lassen.³

In eine ähnliche Richtung zielen die österreichischen Autorinnen Cornelia Staritz und Karin Küblböck mit ihrer Forderung nach einer «pro-aktiven, flexiblen und dynamischen» Regulierung der Agrarrohstoffe.⁴ Ihnen schwebt ein differenziertes Bündel von Massnahmen vor, wie Karin Küblböck im Interview (s. unten) ausführt.

Auch die in Deutschland von verschiedenen Nicht-Regierungsorganisationen geführte Kampagne «Spekulant*innen in die Schranken» erhebt Forderungen auf verschiedenen Ebenen. Von der Politik fordert sie eine lückenlose Regulierung der Terminmärkte für Agrarrohstoffe. Von den Finanzinstituten verlangt sie den Rückzug von bestimmten Finanzprodukten.

1 Hans-Heinrich Bass a.a.O., S. 58

2 Joachim von Braun, Matthias Kalkuhl, a.a.O., S. 5

3 Joachim von Braun, Matthias Kalkuhl, a.a.O., S. 5

4 Cornelia Staritz, Karin Küblböck, a.a.O.

«Positionsgrenzen wieder einführen ist ein wichtiger Schritt»

Interview mit Karin Küblböck, Senior Researcher an der Österreichischen Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung (ÖFSE) und Ko-Autorin der Studie «Re-Regulation of commodity derivative markets – Critical assessment of current reform proposals in the EU and the US»

Die ÖFSE fordert eine «pro-aktive, flexible und dynamische» Regulierung der Agrarrohstoffmärkte. Was bedeutet das konkret?

Pro-aktiv, flexibel und dynamisch will heissen: Es braucht neue Regulierungen, die flexibel sind, deren Wirkung man regelmässig überprüft und falls nötig Anpassungen vornimmt. Das Ziel der Regeln soll sein, dass Rohstoffderivatmärkte (wieder) ihre ursprüngliche Funktion erfüllen: jene der Preisfindung und der Risikoabsicherung.

Das tönt eher harmlos.

Auch so laufen die Interessengruppen Sturm. Sie zeichnen Horrorszenarien, behaupten, die Märkte wären nicht mehr liquide, würden nicht mehr funktionieren, die Produzenten könnten sich nicht mehr gegen Preisrisiken absichern. Die Agrarrohstoffmärkte haben vor zehn und mehr Jahren gut funktioniert, als das Marktvolumen im Vergleich zu heute nur einen Bruchteil ausmachte.

«Eine Massnahme könnte eine flexible Transaktionssteuer sein. Die Steuer würde sich in turbulenten Zeiten mit starken Preisausschlägen automatisch erhöhen, um die Lage zu beruhigen.»

Aber Sie wollen die Dominanz der Finanzinvestoren brechen.

Es geht darum, dass Finanzinvestoren weder Preise noch Regeln beeinflussen sollen. Deshalb braucht es u.a. einen Entscheid, welche Akteure mit wie hohen Einsätzen auf diesen Märkten aktiv sein dürfen. Früher gab es eindeutige Positionsgrenzen. Nach langen Verhandlungen ist auf EU-Ebene gerade beschlossen worden, Positionsgrenzen wieder einzuführen. Das ist ein wichtiger Schritt, allerdings hat die Bestimmung Schlupflöcher, und es hängt noch viel von der Umsetzung ab.

Welche Schlupflöcher sehen Sie?

Erstens gibt es weit reichende Ausnahmen, wie etwa für Derivate, die auf Öl und Kohle bezogen sind. Das ist ein Ergebnis intensiver Lobbyarbeit. Zweitens gelten die Limiten nur für einzelne Händler und nicht für Händlergruppen (wie etwa für Money Manager z.B. Hedge Funds oder für Indexinvestoren). Drittens werden die Positionslimiten nicht von der Europäischen Marktaufsichtsbehörde ESMA gesetzt, sondern von nationalen Aufsichtsbehörden. ESMA legt allerdings die Berechnungsmethode fest. Hier hängt daher noch viel an der konkreten Umsetzung der Bestimmungen.

Möchten Sie gewisse Akteure sogar ausschliessen?

Ja. Man sollte den Eigenhandel der Banken mit Rohstoffderivaten verbieten. Banken sollte es untersagt sein, selbst mit Rohstoffen Geld zu verdienen. Sie sollen einzig Absicherungsgeschäfte für ihre Kunden machen. Auch den High Frequency Trade braucht man nicht. Händler sollten nicht in Millisekunden auf Preisänderungen spekulieren dürfen. Das verstärkt nur die Volatilität. Durch die eben beschlossenen EU-Regeln werden Mindest-Preisänderungen und automatische Handelsstopps (circuit breakers) eingeführt. Der Vorschlag des Europäischen Parlaments, Mindestdauern für Angebote einzuführen, wurde jedoch vom Rat nicht akzeptiert. Bestimmte Finanzprodukte sollten schlichtweg gar nicht zugelassen werden. Dies

sehen die neuen EU-Regeln nicht vor. Allerdings erhält die Marktaufsichtsbehörde ESMA erstmals grundsätzlich die Kompetenz, gefährliche Finanzprodukte zu verbieten. Hier wird es daher auf engagierte Politiker und Politikerinnen und die Zivilgesellschaft ankommen, in diese Richtung Druck zu machen.

In der Diskussion wird zwischen sinnvoller und nicht sinnvoller bzw. exzessiver Spekulation unterschieden. Lässt sich diese Unterscheidung in der Realität so einfach machen? Kann mit Regulierungen der unerwünschte Teil der Spekulation unterbunden werden?

Der «schlechte», unerwünschte Teil lässt sich nicht so eindeutig abtrennen von der sinnvollen, «guten» Spekulation. Aber man kann Strategien verfolgen mit dem Ziel, die exzessive Spekulation zurückzudrängen. Dazu gehören verschiedene Massnahmen, die von Auflagen über Beschränkungen bis zu einzelnen Verboten reichen.

Zum Beispiel?

Eine sinnvolle Massnahme ist, den Derivatehandel künftig vor allem über Börsen statt wie jetzt ausserhalb der Börsen abzuwickeln. Das macht den gesamten Derivatehandel erst einigermaßen transparent. Mit der Überarbeitung der Regeln werden jetzt zusätzlich sogenannte «organisierte Handelssysteme» eingeführt. Damit kann ein Teil des unregulierten Handels dorthin wandern. Die Gefahr ist jedoch auch, dass der derzeit regulierte Handel von den Börsen auf die schlechter regulierten OTFs (organized trading facilities) wandert. Eine zweite Massnahme könnte eine flexible Transaktionssteuer sein. Die Steuer würde sich in turbulenten Zeiten mit starken Preisausschlägen automatisch erhöhen, um die Lage zu beruhigen. In ruhigen Zeiten läge die Steuer bei praktisch null und würde das Marktgeschehen nicht bremsen. Eine Schwierigkeit für neue Regeln gegen die exzessive Spekulation ergibt sich allerdings daraus, dass sich – wie unsere Studien zei-

→



gen – die verschiedenen Kategorien von Händlern immer mehr durchmischen.

Und das bedeutet?

Die Deregulierung ermöglicht es den bisherigen Finanzmarktakteuren, auch physisch zu investieren. Sie kaufen Lagerhäuser, betreiben Mühlen und wurden zum Teil auch Rohstoffproduzenten. Umgekehrt haben auch die traditionellen Händler ihre Aktivitäten ausgeweitet. Die vier grossen Rohstoffhändlerkonzerne ADM, Bunge, Cargill und Louis Dreyfus sind etwa nicht mehr nur Handelshäuser, sondern treten auch als Finanzmarktakteure auf. Wegen der Vermischung der Rollen fällt es schwer, gezielt ins Marktgeschehen einzugreifen. Es kommt hinzu, dass viele Handelshäuser immer grösser und mächtiger werden. Die Marktkonzentration schreitet schnell voran. Das Nettoeinkommen der grossen Handelshäuser übertrifft das kombinierte Einkommen von Goldman Sachs, JP Morgan Chase & Morgan Stanley und ist zum Beispiel auch grösser als das

der fünf grössten Automobilhersteller. Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Regulierung der Rohstoffmärkte nicht auch auf die Trennung zwischen Finanzakteuren und physischen Händlern abzielen sollte.

Analog wie das für das Bankensystem gefordert wird? Dass auch im Rohstoffgeschäft Trennwände hochgezogen werden zwischen den verschiedenen Funktionen?

Diese Forderung wird bisher noch gar nicht diskutiert. Aber ich glaube, man sollte sich damit beschäftigen. Eine Trennung könnte sinnvoll sein.

Ein Thema nicht zuletzt für die Schweiz, sind doch alle grossen Agrarhandelsunternehmen von hier aus sehr aktiv?

Die Schweiz als wichtigste Handelsdrehscheibe für mehrere Agrarrohstoffe sollte die Marktkonzentration thematisieren. Die Kontrolle der grossen Akteure muss aber auch international geregelt werden.

13. Die Schweiz passt sich (fast) an

Der Bundesrat hat Ende November 2013 eine Vernehmlassung für ein neues Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) gestartet. Er strebt «eine einheitliche, an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasste Regulierung»¹ der Finanzmarktinfrastrukturen und des Derivatehandels an. Er anerkennt, dass es auf den Märkten für ausserbörslich gehandelte Derivate an Transparenz mangle und Risiken ungenügend abgesichert würden.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich publiziert zwar Daten über die gesamten Geschäftsvolumen und die Aufteilung nach verschiedenen Derivatekategorien. So weiss man, dass Derivate in Verbindung mit Währungen, Zinsen und Krediten die grösste Bedeutung haben, Rohstoff-

fe im Vergleich dazu weit weniger wichtig sind. Doch letztlich bleibt das Geschäft im Dunkeln. Und jenes der Credit Suisse offenbar ganz besonders.²

Der Bundesrat orientiert sich mit seinen Vorschlägen «in erster Linie am EU-Recht».³ Denn würde die Schweiz nicht nachvollziehen, was in Brüssel entschieden wurde, könnte dies den Marktzugang zumindest im EU-Raum gefährden.⁴ Die EU macht nämlich die Umsetzung internationaler Standards für alle Akteure, die im Binnenmarkt tätig sein wollen, zur Voraussetzung. Dabei steht für die Schweiz offenbar viel auf dem Spiel. Laut Bundesrat drohte ein «massiver, wenn nicht ruinöser Rückgang der Geschäftstätigkeit»⁵, sollte die Schweiz ihre Finanzmarktinfrastruktur nicht den internationalen Vorgaben anpassen. Es geht auch

um den guten Ruf: «Würde sich die Schweiz der international angestrebten Reform des Derivatehandels entziehen oder eine laschere Regulierung implementieren, würde sie zur Regulierungs-oase.»⁶ Das könnte schon bald der Fall sein. Denn andere Länder haben bereits Massnahmen getroffen – insbesondere die USA, die EU und auch Japan.

Die Schweiz bzw. die beiden Grossbanken UBS und CS mischen gross mit im Geschäft mit Derivaten. Sie zählen weltweit zu den 16 grössten Derivatehändlern. Sie haben ihr Geschäftsvolumen mit ausserbörslich gehandelten Derivaten seit Beginn des neuen Jahrtausends massiv ausgebaut.

Früher wurden Derivate vor allem an Börsen gehandelt. Inzwischen hat sich ein grosser Teil dieses Geschäfts in die «Dark Pools» verschoben, ohne Kontrolle und Aufsicht. Letztlich wissen nur die grossen Player dieses Handels Bescheid über Umsätze und Preise. Bekannt sind lediglich gewisse Globalzahlen. So bezifferte sich der Schweizer Markt Ende 2012 auf 90 000 Milliarden Franken.⁷ Am globalen Derivategeschäft gemessen entspricht das rund 14 Prozent.

Der Bundesrat schlägt eine «möglichst EU-konforme Regulierung» vor. Das heisst, er behält sich Abweichungen vor. Er möchte im Gegensatz zur EU das Prinzip der Selbstregulierung bewahren. Die Betreiber von organisierten Han-

delssystemen sollen anders als in der EU Geschäfte auf eigene Rechnung machen dürfen. Der Bundesrat schlägt zudem Sonderbehandlungen für kleine Banken, Versicherungen und Pensionskassen vor.

Schliesslich macht sich der Bundesrat zum Anwalt der Branche. «Für den Derivatehandel gewichtige Marktteilnehmer» seien ebenfalls der Meinung, dass kein «Swiss-Finish» angestrebt werden sollte. Eine grundsätzliche Auseinandersetzung um die Problematik der Derivate möchte er offensichtlich vermeiden.

1 Eidg. Finanzdepartement EFD, Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 29. November 2013, S. 2, <http://bit.ly/rjCL5bz>

2 Mathew Philips, Credit Suisse is making dark pool even darker, in: Bloomberg Businessweek, 22. April 2013

3 Eidg. Finanzdepartement EFD, a.a.O., S. 3

4 Eidg. Finanzdepartement EFD, a.a.O., S. 124

5 Eidg. Finanzdepartement EFD, a.a.O., S. 13

6 Eidg. Finanzdepartement EFD, a.a.O., S. 125

Zum Vergleich: Das Bruttonationaleinkommen der Schweiz betrug 2012 rund 600 Mia. Franken, das Welt-BIP 70 000 Mia. Dollar.

7 Eidg. Finanzdepartement EFD, a.a.O., S. 121

«Was Europa macht, sollte für die Schweiz das Minimum sein»

Interview mit Professor Marc Chesney, Institut für Banking und Finance der Universität Zürich

Der Bundesrat schlägt ein neues Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur FinfraG vor. Er will damit insbesondere auch den Derivatehandel neu regulieren. Was halten Sie davon?

Wir brauchen eine neue und bessere Regulierung für Derivate. Das vorgeschlagene Gesetz über die Finanzmarktinfrastruktur zielt in die gute Richtung. Aber es reicht nicht. Es sind zu viele aus-

serbörslich gehandelte Derivateprodukte im Umlauf. Das wird in der neuen Gesetzesvorlage aber nicht thematisiert. Man will das Derivategeschäft nicht reduzieren. Die Schweiz sollte das aber tun. Der Nennwert der ausserbörslich gehandelten Derivate aller Länder entspricht acht- oder neunmal dem weltweiten BIP. Das ist viel zu viel und erzeugt Systemrisiken.

→

«Es ist nicht möglich, toxische Medikamente zu verkaufen. Es ist aber leider möglich, toxische Finanzprodukte zu emittieren. Auch noch sechs Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise.»



Es gibt ja die bekannte Aussage des Finanzgurus Warren Buffet über die Derivate als Massenvernichtungswaffen, die potenziell todbringend sein könnten.

Das ist leider so. Es gibt Millionen von Arbeitslosen als Folge der Finanzkrise. Und für diese Finanzkrise haben die Derivate ihren Teil der Verantwortung. Deshalb meine ich, die Vorschläge des Bundesrates sollten weiter gehen.

Sie möchten den Handel mit Derivaten beschränken – wie denn?

Durch einfache Regeln. Regulierungen sollten immer möglichst einfach sein. Aber meistens geht es in die andere Richtung. Schauen wir uns zum Beispiel die mit dem Namen «Basel» versehenen Bankenregulierungen an. Die Regeln von «Basel I» umfassten noch etwa 30 Seiten, jene von «Basel II» schon rund 300 Seiten und nun «Basel III» gar etwa 600 Seiten. Das ist nicht umsetzbar. Wir brauchen Prinzipien. Das Wesentlichste ist, die Finanzbranche soll der Wirtschaft und der Gesellschaft dienen, nicht umgekehrt, wie es heute ist.

Wie schaffen wir das im Bereich des Handels mit Derivaten?

Erstens, wie in allen Industrien, durch einen Zertifizierungsprozess. Wie in der Pharmaindustrie oder in der Autoindustrie. Es ist zum Beispiel nicht möglich, toxische Medikamente zu verkaufen. Es ist aber leider möglich, toxische Finanzprodukte zu emittieren: immer noch, auch sechs Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise. Wir müssten in der Schweiz eine Institution haben, die, wie Swissmedic bei neuen Medikamenten, prüft, ob ein Finanzprodukt für die Wirtschaft oder für einen Kunden der Wirtschaft – nicht aber Hedge Funds – von Nutzen ist.

Die EU zielt mit einer Mitte Januar 2014 beschlossenen Massnahme in diese Richtung. Sie ermächtigt die Wertpapieraufsicht ESMA, in Zukunft verbraucherschädigende Finanzprodukte zu verbieten.

Damit wäre ich einverstanden. In fast allen Finanzlehrbüchern lesen Sie als Rechtfertigung für diese Finanzprodukte, dass es Absicherungsverträge sind. Die Wirtschaft braucht Absicherungsprodukte. Aber wenn der Nennwert aller dieser Produkte dem Acht- oder Neunfachen des weltweiten BIP entspricht, dann handelt es sich dabei meistens nicht nur um Absicherungsgeschäfte. Absicherungsgeschäfte sollten etwa zehn oder zwanzig Prozent des BIP entsprechen. Die Lage ist ausser Kontrolle geraten. Über einen Zertifizierungsprozess könnte man die Kontrolle zurückgewinnen. Eine zusätzliche Massnahme wäre eine Transaktionssteuer. Damit könnten die Volumina sowohl auf den Aktien- als auch den Derivatemärkten und die Volatilität auf diesen Märkten reduziert werden. Wenn wir in einem Laden oder einem Restaurant etwas kaufen, dann müssen wir dafür eine Mehrwertsteuer bezahlen, in den meisten Fällen fünf oder etwas mehr Prozent. Wie kann es sein, dass eine Transaktionssteuer, so gering wie zum Beispiel 0,1 Prozent, noch zu hoch wäre für den Finanzsektor? Eine solche Steuer wäre sehr nützlich. Das Transaktionsvolumen würde viel geringer sein. Wir hätten viel weniger «high frequency trading», vielleicht fast gar keines mehr. Die Transaktionssteuer könnte viel Stabilität erzeugen. Das ist das Ziel.

Der Bundesrat sagt, dass er sich an den neuen Regeln der EU orientiert. Ist das sinnvoll?

Ich verstehe diese Logik. Viele Kunden der UBS und der CS sind in Europa. Ich meine, die Schweiz soll mindestens das machen, was Europa macht. Ich wünsche mir aber, dass die Schweiz stärker reguliert.

Schauen wir noch genauer hin, was der Bundesrat jetzt machen will.

Mehr Transparenz für die Derivategeschäfte, das ist positiv. Heute kennen wir keine Transparenzvorschriften. Der Handel läuft grösstenteils ausserbörslich. Wir wissen deshalb gar nicht, welche Risiken eingegangen werden. Die Verlagerung des ausserbörslichen Handels auf Börsen oder andere elektronische Handelsplattformen, über die Derivate abgewickelt werden, ist ebenfalls positiv. Der Handel wird so weniger undurchsichtig. Es bleibt aber das Problem, dass zu viele Derivatepapiere im Umlauf bleiben.

Die EU will das «high frequency trading» erschweren. Was kann man in der Schweiz erwarten?

Wir werden sehen, was die EU tatsächlich machen wird. Bezüglich der Schweiz sieht es nicht danach aus, dass der Bundesrat hier eingreifen will. «High frequency trading» scheint bei der neuen Gesetzesvorlage kein Thema zu sein. Auch hier geht der Vorschlag nicht weit genug. Denn Hochfrequenzhandel ist gefährlich, ob mit Aktien oder mit Derivaten. Die Finanzmärkte sollten ja der Ökonomie dienen. Die Realwirtschaft funktioniert im Rhythmus von Tagen, Wochen, Monaten, Jahren, aber nicht von Millisekunden. Wenn man von fundamentalen Werten einer Aktie spricht, dann denkt man nicht in Millisekunden. Im «high frequency trading» überlegt man nicht, was mit einer

Aktie in einem Jahr passiert. Handeln Investoren in Millisekunden, dann entspricht das mehr einem Spiel wie in einem Casino. Wir sollten deshalb den Hochfrequenzhandel gesetzlich begrenzen.

Der Bundesrat erklärt in seinem Vorschlag, er strebe eine «möglichst EU-konforme Regulierung» an. Er behält sich also Abweichungen vor und will in einzelnen Punkten auch tatsächlich weniger stark regulieren als die EU.

Die Schweiz sollte nicht weniger strenge Regeln haben als die EU. Was Europa macht, sollte für uns das Minimum sein. Wir sollten mehr tun. Denn grössere Stabilität ist gut für die Schweiz.

Dann haben Sie wenig Verständnis dafür, wenn der Bundesrat anders als die EU den Betreibern von organisierten Handelssystemen nicht verbieten will, Geschäfte auf eigene Rechnung zu tätigen?

Ein zukünftiges Verbot in der EU würde ich begrüssen. Die Schweiz sollte den Betreibern von Handelssystemen ebenfalls verbieten, Geschäfte auf eigene Rechnung abzuwickeln. Die Börse sollte eine Art Service Public sein. Heute sind die meisten Börsen jedoch kotiert. Sie haben damit den Anreiz, Gewinne zu erzielen. Das heisst, sie tätigen immer mehr Transaktionen, um Gebühren zu generieren. Das Ergebnis ist, dass sie damit Hochfrequenzhandel fördern. Das ist für die Wirtschaft gefährlich.

14. Recht auf Nahrung

Die Nahrungsmittelpreise werden global in US-Dollar ausgewiesen. Sie spiegeln die Preise an den Börsen, entsprechen aber nicht den Endverbraucherpreisen für die Konsumentinnen und Konsumenten. Sie lassen erst erahnen, was starke Preiserhöhungen bedeuten für Menschen, die zwei

Drittel bis vier Fünftel oder noch mehr ihres Einkommens ausgeben müssen für ihr «täglich Brot».

Kurzfristige Preiserhöhungen oder auch Preisabschläge schlagen zwar nicht überall direkt und in vollem Umfang durch. Trotz des fast zehnpromtigen Preisanstiegs bei Mais

→

«Vergleichsweise hohe Preise können sogar vorteilhaft sein, sofern die Kleinbäuerinnen und Kleinbauern davon profitieren können. Sie bekämen die Chance, sich aus ihrer extremen Armut herauszuarbeiten. Schlecht sind stark schwankende Preise.»



zwischen dem ersten Quartal 2012 und dem ersten Quartal 2013 wurde dieses Grundnahrungsmittel in sechs von sieben untersuchten Entwicklungsländern billiger. In sieben Ländern hat es sich hingegen um mehr als zwanzig Prozent verteuert.¹

Als sich Mais, Weizen und Reis in den Zwei-Jahres-Perioden 2006 – 07 und 2011 – 12 international rasant verteuerten, wirkte sich das in Ländern des Südens, für welche die Weltbank Daten erfasst hat, dramatisch aus. Mais verteuerte sich im Durchschnitt um 74 Prozent, Weizen um 66 und Reis um fast 50 Prozent. In einigen Ländern und Regionen lagen die Preisaufschläge noch deutlich darüber. In Ostafrika hat sich der Reispreis mehr als verdoppelt, in Äthiopien wurde Mais fast dreimal teurer. Die Folgen waren dramatisch. Denn schon bevor die Preise explodierten, mussten die meisten Menschen in diesen afrikanischen Ländern den grössten Teil ihres Einkommens für ihre Ernährung ausgeben.²

Nahrung ist für sehr viele Menschen knapp. Als die Preise explodierten, nahm der Hunger in der Welt zu statt ab, wie es die Staatengemeinschaft feierlich in den Millenniumsentwicklungszielen versprochen hatte. Fast eine Milliarde Menschen hungerten. Ganz besonders Kinder wurden Opfer des plötzlichen Preisanstiegs. In einer Untersuchung über die Entwicklung in zehn Ländern Afrikas und Asiens haben Joachim von Braun und Getaw Tadesse nachgewiesen, dass sich in drei Ländern die Unterernährung der Kinder verschlimmert hat. In fünf wurde die positive Entwicklung vor der Krise markant gebremst. Nur in zwei Ländern wirkte sich die Nahrungsmittelkrise nicht auf Kosten der Schwächsten in der Gesellschaft aus. In Burkina Faso verbesserte sich die Lage trotz Krise, in Nigeria konnte wenigstens eine Verschlechterung verhindert werden.³

Seither hat sich die Lage etwas entspannt. Laut FAO können sich jetzt noch 842 Millionen Menschen nicht ausreichend ernähren. Das heisst aber: Das Menschenrecht auf Nahrung ist auch jetzt nicht gesichert.

Die Nahrung ist knapp. Das ist die eine Seite. Wo Knappheit herrscht, wird der «animal spirit» der Anleger und Investoren geweckt. Sie können daraus Profit ziehen. Das ist die andere Seite. Und darin besteht die Gefahr: Dass aus Profitgier die Nahrungsmittel für die Milliarde Menschen mit einem Einkommen von täglich nur 1,25 US-\$ noch knapper werden.

Die Ernährung der Ärmsten der Armen lässt sich zweifellos nicht allein mit der Bekämpfung der exzessiven Spe-

kulation stoppen. Dafür braucht es mehr. Es braucht Investitionen in die Landwirtschaft, nachdem diese über die letzten drei Jahrzehnte insbesondere in Afrika sträflich vernachlässigt wurden. Die weltweit rund zweieinhalb Milliarden Kleinbäuerinnen und Kleinbauern, von denen sich ein Grossteil nicht einmal ausreichend selbst ernähren kann, müssen gefördert und unterstützt werden. Die Produktion von Agrotreibstoffen aus Mais, Zucker und Palmöl auf für den Nahrungsanbau geeigneten Böden muss gebremst oder noch besser eingestellt werden. Und um akute Krisen zu überstehen, braucht es eine international koordinierte Lagerpolitik. Nur so lassen sich kurzfristig auftretende Engpässe beheben – mit dem gewünschten Nebeneffekt, der Spekulation den Boden zu entziehen.

Das ist kein Postulat für möglichst tiefe Nahrungsmittelpreise. Sehr tiefe Preise bieten keinen Anreiz für die Produktion. Es braucht ausreichend hohe Preise, damit Kleinbauern mithalten können und es sich für sie lohnt, Güter anzubauen und zu vermarkten.

Vergleichsweise hohe Preise müssen nicht schlecht sein. Sie können sogar vorteilhaft sein, sofern die Kleinbauern davon profitieren können. Sie bekämen die Chance, sich aus ihrer extremen Armut herauszuarbeiten. Schlecht sind stark schwankende Preise. Und je stärker Preisausschläge nach oben und nach unten ausfallen, umso schlimmer. Denn sie wirken sich auf der Angebotsseite negativ aus. Bei tiefen Preisen lohnt sich die Produktion nicht. Bei sehr hohen Preisen zieht die Produktion schnell an, was der erste Schritt zum nächsten Preiszerfall und damit zur nächsten Krise ist. Starke Preiserhöhungen wirken sich katastrophal aus für die ärmsten Menschen. Wer den weitaus grössten Teil seines Einkommens für die Ernährung ausgeben muss, für den geht es im Falle starker Preiserhöhungen schlicht um Leben oder Tod. Die Preisentwicklung zu stabilisieren, hat folglich höchste Priorität.

¹ Worldbank, Global Economic Prospects, Commodity Markets, Juni 2013, S. 111

² Worldbank, a.a.O., S. 111

³ Joachim von Braun, Getaw Tadesse, a.a.O., S. 10ff

15. Wie weiter in der Schweiz?

Wer hat recht? Jene, die gegen oder jene, die für die Spekulation mit Nahrungsmitteln sind? Die Ökonomie – keine exakte Wissenschaft – vermag keine eindeutige und definitive Antwort zu geben. Die Debatte ist deshalb nicht abgeschlossen, sie hat erst begonnen.

Doch bei der Spekulation mit Nahrungsmitteln geht es um mehr als nur den Streit unter Gelehrten. Die damit verbundenen Risiken für Millionen Menschen sind zu gross. Wer drei Viertel seines Einkommens für Lebensmittel verwenden muss, ist darauf angewiesen, dass extreme Preisaufschläge verhindert werden. Auch extreme Preisabschläge sind schlecht. Die weltweit zweieinhalb Milliarden Kleinbäuerinnen und Kleinbauern sind auf existenzsichernde Agrarpreise angewiesen.

Der begründete Verdacht einer wachsenden Zahl von Studien, dass die Spekulation negative Wirkung zeigt, mahnt zur Vorsicht und Zurückhaltung. Die am meisten von extrem steigenden Preisen betroffenen Menschen in armen Ländern können nicht warten bis zum «definitiven» Urteil der Wissenschaft.

Es muss folglich alles getan werden, um die Risiken extremer Preisveränderungen möglichst klein zu halten. Das spricht nicht gegen die traditionelle Spekulation, die der Preisabsicherung dient. Rohstoffbörsen sind nicht zu schliessen. Aber sie müssen wieder reguliert werden. Die Erfahrungen der letzten Jahre vor und nach der Deregulierung sprechen dafür. Skepsis gegenüber dem Funktionieren der Rohstoffmärkte ist auch in der Publikation von Economiesuisse spürbar: «Verzerrte Preise können länger als üblich Bestand haben und eine (...) Blase könnte sich dadurch über mehrere Monate halten.»¹ Viele Börsianer, Banken und Anleger mögen mehrere Monate selbst in Zeiten des Hochfrequenzhandels in Millisekunden noch als kurze Zeitspanne taxieren. Für die Ärmsten in den armen Ländern sind mehrere Monate eine zu lange Zeit. Die jüngsten Erfahrungen in den Perioden mit den stärksten Preiserhöhungen belegen es. Selbst wenige Monate waren eine zu lange Zeit. Es kam zu Hungerprotesten, Unruhen und Gewalt. Die Zahl der Menschen, die Hunger leiden mussten, erhöhte sich dramatisch.

Die Bekämpfung exzessiver Spekulation muss deshalb auch die Schweiz beschäftigen. Die Initiative «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» soll für eine intensive Debatte unter Beizug internationaler Expertise genutzt werden. Das breit angelegte österreichische Forschungsprogramm «Finanzmärkte und der Rohstoffboom – Auswirkungen auf

Entwicklungsländer» kann als Vorbild dienen. Die Debatte soll klären, ob die in der Initiative geforderten Verbote zielführend sind oder ob ein Massnahmenmix aus Beschränken, Bremsen und Verboten besser geeignet wäre, schädlichen Auswirkungen vorzubeugen.

Wenn sich die Schweiz – gegenüber dem Ausland zeitlich verzögert – nun daran macht, sich ein Gesetz über die Finanzmarktinfrastruktur zu geben, so muss es dabei um mehr als nur die Erhaltung des Marktzugangs gehen. Beim Derivatehandel steht mehr auf dem Spiel. Insbesondere wenn man weiss, wie stark die Schweiz über die zwei Grossbanken in diesem undurchsichtigen Geschäft positioniert ist. Auch die Frage des Hochfrequenzhandels darf nicht ausgeblendet bleiben.

Schliesslich ist die Schweiz als globale Drehscheibe des Handels mit Agrarrohstoffen besonders gefordert. Die grossen Agrarhändler operieren aus der Schweiz. Ihre Markt- und Machtstellung ist dominant. Dennoch sind die physischen Rohstoffhändler «grundsätzlich keiner Marktaufsicht unterworfen», stellte der Bundesrat in seinem Grundlagenbericht Rohstoffe fest.² Man weiss, dass man wenig weiss über das Geschäft der «geheimen Deals» – über die Rolle der Händler als Investoren, über ihre Lagerhaltung und damit über ihren Einfluss auf die Preisentwicklung. Das globale Rohstoffhandelsgeschäft muss transparenter werden. Zu gross sind die Risiken und Abhängigkeiten von wenigen Konzernen, die sich in Krisenzeiten als «too physical to fail» herausstellen könnten.

Der vor Jahren ausgerufenen Rohstoff-Super-Zyklus mit stetig steigenden Preisen ist laut vielen Marktbeobachtern vorerst gestoppt. Der Boom auf den Rohstoffbörsen ist abgeklungen. Viele Investoren haben Verluste erlitten und wandten sich anderen Anlageprodukten zu. Prominente Wissenschaftler, die Investitionen in Rohstoffe als attraktive Anlage gepriesen hatten, lecken ihre Wunden und fragen schon fast verzweifelt: «How could we have been so wrong?»³

Die Hoffnungen auf den schnellen Gewinn sind geplatzt. Ein guter Moment, um die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln auch grundsätzlich in Frage zu stellen.

1 Economiesuisse, a.a.O., S. 10

2 Eidg. Departement für auswärtige Angelegenheiten EDA, Grundlagenbericht Rohstoffe, a.a.O., S. 23

3 Scott Main, Scott H. Irwin, Dwight R. Sanders, Aaron Smith, How Could We Have Been So Wrong? The Puzzle of Disappointing Returns to Commodity Index Investments, Paper Presented at the NCCC-134 Conference on Applied Commodity Price Analysis, Forecasting and Market Risk Management, St. Louis, Missouri, 22./23. April 2013

Glossar

Derivate

Finanzinstrumente, deren Preise sich nach den Kursschwankungen oder den Preiserwartungen anderer Investments richten. Derivate sind so konstruiert, dass sie die Schwankungen der Preise dieser Anlageobjekte überproportional nachvollziehen. Daher lassen sie sich sowohl zur Absicherung gegen Wertverluste als auch zur Spekulation auf Kursgewinne des Basiswerts verwenden. Die Explosion von Derivaten seit 2000 hat zur Finanzkrise von 2008 beigetragen.

Financial Stability Board

Im Financial Stability Board (FSB) bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ringen Regierungsvertreter um die Regulierung der internationalen Finanzmärkte und ihrer Akteure.

Hedge Funds

Hedge Funds sind unregulierte oder kaum regulierte Investmentfonds für ein exklusives Publikum. Um überdurchschnittliche Renditen zu erzielen, arbeiten

sie mit Finanzinstrumenten, die eine grosse Hebelwirkung haben (z.B. Derivaten), und spekulieren gegen Währungen. In jeder Finanzkrise sind Hedge Funds Mitauslöser gewesen.

Moral hazard

Als «moral hazard» wird das Problem bezeichnet, dass Akteure grössere Risiken eingehen, als sie schultern können, wenn sie (zu Recht oder Unrecht) hoffen, allfällige Verluste auf andere abwälzen zu können. Ein Moral-Hazard-Verhalten zeigten die Banken, die zu gross waren, um bankrott zu gehen, und deshalb durch den Staat gerettet werden mussten.

Organized Trading Facilities (OTF)

Organized Trading Facilities (OTF) hat die EU neu eingeführt, um mehr Transparenz und Struktur in den ausserbörslichen Handel mit Derivaten zu bringen. Dieser wird auch als OTC-Handel bezeichnet (was für «over the counter», über den Ladentisch, steht). OTF-Operator (normalerweise Makler) dürfen nicht auf eigene Rechnung handeln.

Impressum

Text: Markus Mugglin* **Redaktion:** Daniel Hitzig, Peter Niggli
Layout: Clerici Partner Design, Zürich **Druck:** S+Z Print, Brig

* **Markus Mugglin** ist unabhängiger Publizist und Ökonom, ehemaliger Leiter «Echo der Zeit», SRF Radio
Kontakt: markus.mugglin@gmail.com

Adressen

Alliance Sud

Postfach 6735, 3001 Bern
mail@alliancesud.ch
www.alliancesud.ch

Geschäftsstelle, Advocacy und Lobbying

Telefon +41 31 390 93 30
Fax +41 31 390 93 31

Dokumentationszentrum

dokumentation@alliancesud.ch
Telefon +41 31 390 93 37
Fax +41 31 390 93 38

Alliance Sud

1, avenue de Cour, 1007 Lausanne
lausanne@alliancesud.ch
www.alliancesud.ch/politique

Advocacy et Lobbying

Téléphone +41 21 612 00 95
Fax +41 21 612 00 99

Centre de documentation

doc@alliancesud.ch
Téléphone +41 21 612 00 86
Fax +41 21 612 00 99

Alliance Sud

Via Moncucco 1, C.P. 516
6903 Lugano
Telefono +41 91 967 38 40
Fax +41 91 966 02 46
lugano@alliancesud.ch
www.alliancesud.ch/politica

Postkonto Alliance Sud

30-36070-0