



Faktenpapier des Commodity Club Switzerland zur Spekulationsstopp-Initiative der JUSO

Die Jungsozialistische Partei der Schweiz (JUSO) sieht Finanzinvestoren als einen der Hauptverursacher des Hungerproblems und zielt mit ihrer eingereichten Initiative darauf ab, den Handel der Finanzinvestoren auf den internationalen Terminmärkten für Agrarrohstoffe zu verbieten. Im folgenden Faktenpapier nimmt der Commodity Club Switzerland (Kompetenzzentrum für Rohstoffexperten in der Schweiz) **Stellung zur Thematik der Agrarspekulation:**

1. Die Akteure der Finanz- und Rohstoffbranche in der Schweiz sind sich der **Kontroverse** um Agrarterminmärkte **bewusst** und beteiligen sich am Dialog und an wissenschaftlichen Untersuchungen.
2. Kassa- und Terminmärkte verfolgen unterschiedliche Funktionen und es gibt **keine eindeutige empirische Evidenz**, dass Terminmarktpreise die Kassamärkte beeinflussen.
3. Investoren **tragen Preisrisiken** und erhalten dafür eine **Prämie** (Rendite). Die Spekulation ist klar von der inakzeptablen und **schädlichen Manipulation** abzugrenzen.
4. Der **Preis als Knappheitsindikator** hat seine Funktion erfüllt und eine Mehrproduktion angeregt und folglich haben sich die Preise für Agrargüter deutlich entspannt.
5. Es besteht **keine eindeutige empirische Evidenz**, dass eine Kausalität zwischen dem gestiegenen Preisniveau der Agrarrohstoffe und der Finanzmarkt-Spekulation besteht. Vielmehr entkräftet die derzeitige Preiskorrektur bei weiterhin hohen Handelsvolumen das Kernargument der JUSO-Initiative.
6. Die Rohstoffterminmärkte sind bereits durch zahlreiche **internationale Gesetze** und **Selbstregulierungsstandards** der Branche **reguliert und transparent**. Ein lokales Verbot hat keine rechtsgestaltende Wirkung in einem anderen Land und würde die Effizienz der internationalen Marktaufsicht zuwiderlaufen.

Fazit: Die eingereichte Initiative, welche den Handel der Schweizer Finanzinvestoren auf den internationalen Terminmärkten für Agrarrohstoffe verbieten möchte, **verfehlt** das erhoffte Ziel der Hunger- und Armutsbekämpfung in Entwicklungsländern. Der Commodity Club Switzerland hält diese Form der Regulierungsbestrebung als nicht notwendig und lehnt die JUSO-Initiative ab. Realwirtschaftliche Massnahmen, welche das Angebot von und die Nachfrage nach Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln beeinflussen, sind entscheidend, damit das Hungerproblem wirksam und effektiv gelindert werden kann.



COMMODITY CLUB

—Center of Competence—

Die JUSO Initiative und das Hungerproblem

Die JUSO sieht Finanzinvestoren als einen der Hauptverursacher des Hungerproblems. Ihre Argumentationslinie lässt sich wie folgt zusammenfassen:

- Nur bei einem kleinen Teil des Nahrungsmittelhandels werden reale Güter ausgetauscht. Der überwiegende Teil des Nahrungsmittelhandels dient den Spekulanten, um sich an den Börsen (Terminmärkten) zu bereichern.
- Die Investitionen in Agrarkontrakte haben direkte Auswirkungen auf die Preise der Terminmärkte, welche wiederum die Preise an den physischen Märkten beeinflussen. Millionen Menschen leiden aufgrund von hohen Nahrungsmittelpreisen und starken Preisschwankungen, verursacht durch die Spekulanten, unter Hunger und Armut.

Die Initianten fordern deshalb ein Verbot von Investitionen in Agrarrohstoffe und Nahrungsmittel durch Finanzgesellschaften mit Sitz oder Niederlassung in der Schweiz.

Gründe der Vereinten Nationen für das Hungerproblem

Gemäss Schätzungen der **Vereinten Nationen (UN)** leiden weltweit mehr als 850 Millionen Menschen an den negativen Folgen von Unterernährung. Als Hauptgründe für die Hungerproblematik sind im Welternährungsprogramm der UN¹ folgende Faktoren festgehalten: Armut, fehlende Investitionen in Infrastruktur, schlechte Klima- und Wetterbedingungen, kriegerische Konflikte, schwankende Preise und hohe Mengen an Nahrungsmittel, die weggeworfen werden.

Die Stellungnahme des Commodity Clubs

Der **Commodity Club Switzerland** nimmt die Thematik des Hungerproblems ernst. Um die von der UN genannten Gründe für **Hunger zu lösen**, bedarf es **realwirtschaftlicher Massnahmen**, welche die physische **Produktion** und **Verteilung** von sowie **Nachfrage** nach Agrarrohstoffen **beeinflussen**. Ein **Verbot** von Rohstoffinvestitionen an den Terminmärkten ist **nicht die Lösung** des Hungerproblems. Die auf den ersten Blick verständliche Argumentation der JUSO basiert auf einem falschen Verständnis der Rolle der Marktteilnehmer sowie der Funktionsweise lokaler Rohstoff- und internationaler Terminmärkte. Um die Auswirkungen der Regulierung auf die lokale Rohstoffversorgung bzw. auf den Preis der Agrarrohstoffe eines Landes evaluieren zu können, ist dieses Verständnis eine unabdingbare Voraussetzung.² In den folgenden Punkten erläutern wir unsere Argumente und die Funktionsweise der Märkte im Detail:

¹ UN World Food Programme: What causes hunger? <http://www.wfp.org/hunger/causes> [16.03.2014].

² Siehe Anhang für Basiswissen zur Funktionsweise der Rohstoffmärkte.



COMMODITY CLUB

—Center of Competence—

1. Die Akteure der Finanz- und Rohstoffbranche in der Schweiz sind sich der **Kontroverse** um Investitionen in Agrarterminmärkte **bewusst** und sind aktiv in wissenschaftliche Untersuchungen potentieller Auswirkungen involviert. **Diese Diskussionen** sind der **Branche wichtig, weshalb** sich der Commodity Club für den Dialog zwischen Kritikern und Experten und für ein besseres Verständnis für die Funktionsweise von Kassa- und Terminmärkten einsetzt. Eine Auflistung der Aktivitäten und Publikationen findet sich im Anhang dieses Faktenpapiers.

2. Kassa- und Terminmärkte verfolgen unterschiedliche Funktionen (Details siehe Anhang). Der **Kassamarkt** bezweckt die **Versorgung des lokalen Rohstoffmarktes** mit sofortiger Lieferung. Der **Terminmarkt** beinhaltet eine Lieferung in der Zukunft und dient dem **Preisrisikotransfer und der Planungssicherheit** von Händlern, Verarbeitern und Produzenten. Im Kassamarkt sind die vorherrschenden fundamentalen Faktoren von Angebot und Nachfrage im physischen Markt preisbestimmend. Es gibt **keine eindeutige empirische Evidenz**, dass die Terminmarktpreise die Kassamärkte beeinflussen.

Der Commodity Club Switzerland hat mit **Haase & Tobler (2014)**³ ein eigenes Papier zu den **Mechanismen der Kassa- und Terminmärkten** sowie den Preistreibern von Agrarrohstoffe verfasst. Das Papier zeigt auf, dass Terminpreise nur dann einen Einfluss auf Kassapreise haben, wenn aufgrund der vorherrschenden Marktsituation Lagerbestände aufgebaut werden. Damit ein Lagerhalter Gewinne erzielt und es zu einem Aufbau von Lagerbeständen kommt, müssen **gleichzeitig drei Bedingungen erfüllt** sein: a) der Rohstoff muss lagerfähig sein, b) es muss genügend Lagerkapazität vorhanden sein, und c) die Terminpreise müssen über den aktuellen Kassapreisen plus Lagerkosten⁴ (Cost of Carry) liegen (ausgeprägter Contango). Während die ersten beiden Bedingungen im Verlauf der prekären Perioden (z.B. 2007/08) erfüllt waren, galt dies für die letztere nicht. Aufgrund des **fehlenden ökonomischen Anreizes** kam es **nicht zu einem Aufbau von Lagerbeständen**. Vielmehr wurden die Lager während dieser Periode abgebaut. Dies deutet darauf hin, **dass Preisschocks auf dem Terminmarkt nicht auf die Kassamärkte übertragen wurden**. Das Papier hebt darüber hinaus die wichtige **Pufferfunktion von Lagerbeständen** gegen Nachfrage- und Angebotsschocks hervor und zeigt, dass die Märkte am anfälligsten für Marktmanipulation sind, wenn die Lagerbestände niedrig sind. In der empirischen Analyse wird aufgezeigt, dass **protektionistische Massnahmen** (höhere Importe und tiefere Exporte) zahlreicher Länder vor allem während der Nahrungsmittelkrise auftraten als die Lagerbestände ein historisch tiefes Niveau verzeichneten und somit die globale Verfügbarkeit von Nahrungsmitteln direkt am Kassamarkt beeinträchtigt haben.

³ Haase, M. und A. Tobler (2014): "The properties of commodity spot and futures markets - the market price mechanism and the key price drivers", *Working Paper*.

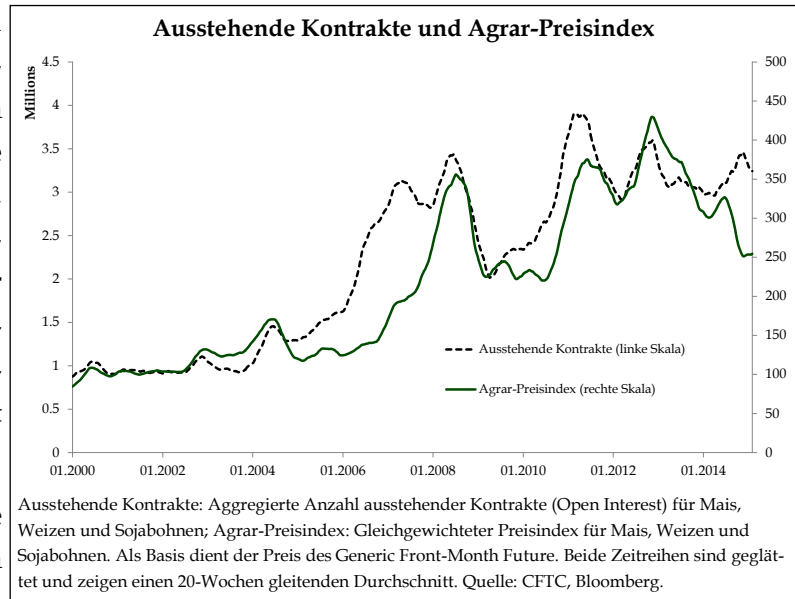
⁴ Lagerhaltungs-, Finanzierungs- und Versicherungskosten.



COMMODITY CLUB

—Center of Competence—

3. **Investoren** erfüllen eine wichtige Funktion an den Terminmärkten indem sie **Preisrisiken tragen** und dafür langfristig eine **Entschädigung (Versicherungsprämie) erhalten**. Finanzinvestoren wie private oder institutionelle Anleger (z.B. Versicherungen und Pensionskassen) können durch Investitionen in Agrar-Terminkontrakte die Risiken in ihren Portfolios besser verteilen (diversifizieren), gegen Inflation schützen und eine Rendite generieren. Die **klassische Spekulation** am Terminmarkthandel erzielt **positive Effekte** (Sicherung von Liquidität, Übernahme von Preisrisiken, effiziente Preisfindung) und ist von der gezielten, verdeckten und aus unserer Sicht **inakzeptablen** Einflussnahme am Termin- oder Kassamarkt (**Manipulation**) klar abzugrenzen.



4. **Höhere Terminpreise** zeigen eine zukünftig **erwartete Knappheit** an (Aufgabe des Preises als Knappheits-

indikator) und geben gleichzeitig den Produzenten einen wirtschaftlichen Anreiz zur Mehrproduktion, da sie einen höheren Ertrag erzielen können. Diese Aufgabe haben die hohen Preise in den Jahren 2008-2012 effektiv erfüllt, da eine **Mehrproduktion angeregt** wurde und sich die Preise dank einer ausreichenden Versorgung der Märkte deutlich entspannt haben (vgl. Grafik).

5. Während der **Preiskorrektur von der Jahresmitte 2012 bis Ende des Jahres 2014 von rund 40%** sind gleichzeitig die ausstehenden Kontrakte (Open Interest) auf einem gleichhohen Niveau verharrt. Die **Handelsaktivität** (grösstenteils von Investoren) ist somit auf einem **hohen Niveau geblieben**, die **Preise** sind aber trotzdem aufgrund des gestiegenen Angebots **gesunken**. Es muss festgehalten werden, dass eine solche Grafik keine Aufschlüsse über mögliche Kausalitäten zulässt, was einer der Kernkritikpunkte auf Seiten der Wissenschaft ist. Trotzdem entkräftet die jüngste Entwicklung das Kernargument der JUSO, die auf Basis dieser Grafik die Spekulanten für die Preisanstiege in 2007/08 verantwortlich macht. Zimmermann, Haase & Zimmermann (2015)⁵ zeigen auf Basis einer **umfangreichen Metastudie**, dass **keine eindeutige empirische Evidenz** darüber besteht, ob Terminmarktspekulation auf die Kassamärkte verstärkend, abschwächend oder gar nicht beeinflussend wirkt. Wird hingegen die Art der Spekulationsmessung und die methodische Angemessenheit berücksichtigt, zeichnet sich ein mehrheitlich abschwächender und damit ein stabilisierender Effekt ab.

⁵ Seiler Zimmermann, Y., Haase M. und H. Zimmermann (2015): "Metastudie: Wie hängen Rohstoffpreise und Finanzspekulation zusammen?", *Die Volkswirtschaft*, März 2015.



COMMODITY CLUB

—Center of Competence—

6. Die Rohstoffterminmärkte sind bereits durch zahlreiche **internationale Gesetze und Selbstregulierungsstandards** der Branche gut reguliert. Die liquidesten Agrar-Terminkontrakte werden hauptsächlich an US-Börsen wie der CBT – Chicago Board of Trade (Weizen, Mais, Sojabohnen) und der ICE/NYBOT – Intercontinental Exchange (Kaffee, Baumwolle, Zucker, Kakaobohnen und andere Agrarrohstoffe) gehandelt. Diese Börsen verfügen über eine sehr hohe Transparenz, da die Aufsichtsbehörde CFTC alle offenen Positionen (von Produzenten/Verbrauchern, Indexfonds, weitere Finanzinvestoren) in einem wöchentlichen Bericht publiziert. Zudem sind diese Handelsplätze sowie Schweizer Finanzgesellschaften bereits durch zahlreiche ratifizierte und geplante Bestimmungen auf europäischer (EMIR, MAR, MAD, MIFID 2, CRR), amerikanischer (Dodd-Frank Act - DFA) und schweizerischer Ebene (z.B. Finanzmarktinfrastrukturgesetz) reguliert. Damit kann eine hohe Transparenz und Stabilität garantiert und systemische Risiken deutlich reduziert werden.

Der Commodity Club Switzerland hält weitere Regulierungsbestrebungen als nicht notwendig und **lehnt die JUSO-Initiative ab**. Die Initiative würde mit ihrem Verbot nicht nur den Finanzplatz und Rohstoffstandort Schweiz schwächen, sondern auch die **effiziente Funktionsweise dieser Märkte negativ** beeinflussen. Ein solches Verbot für Investoren würde gemäss unserer Analysen keinen Beitrag dazu leisten, den Hunger auf der Welt nachhaltig zu bekämpfen. Realwirtschaftliche Massnahmen, welche das Angebot von und die Nachfrage nach Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln beeinflussen, sind entscheidend.

Commodity Club Switzerland als Kompetenzzentrum für Rohstoffexperten

Der "Commodity Club Switzerland – Center of Competence" ist das Schweizer Kompetenzzentrum für Rohstoffexperten, welches sich für den Know-how-Austausch unter den Mitgliedern und Verbänden einsetzt und sich für die Weiterbildung von Experten engagiert. Der Commodity Club Switzerland verfolgt auch das klare Ziel, den Dialog mit NGO's, politischen Parteien, zivilgesellschaftlichen Organisationen und der Öffentlichkeit zu führen und kontroverse Themen der Rohstoffbranche öffentlich zu diskutieren. Aus diesem Grund hat der Club bereits einige Podiumsdiskussionen mit der Erklärung von Bern, dem Club of Rome und weiteren Organisationen zu Themen wie Agrarrohstoffinvestitionen, globale Ressourcenknappheit und Nachhaltigkeit im Rohstoffsektor durchgeführt. Durch den interdisziplinären Austausch und eine aktive, offene Diskussion sollen das Verständnis für Rohstoffmärkte verbessert werden und innovative und effektive Lösungen für die kommenden Herausforderungen des Rohstoffsektors erarbeitet werden.

Für Anfragen: contact@commodityclub.ch



COMMODITY CLUB

—Center of Competence—

Anhang

Wichtige Funktion der Terminmärkte – Preisrisikotransfer und Planungssicherheit mit Lieferung in der Zukunft

Im Gegensatz zum physischen Markt (Kassamarkt), bei dem eine lokale Lieferung sofort erfolgt und die Lieferbedingungen bilateral vereinbart werden, werden die Rohstoffe am Terminmarkt an einem zentralen Ort in vordefinierter Qualität mit einem Liefertermin in der Zukunft gehandelt. Die Akteure am Terminmarkt verfolgen dabei unterschiedliche Ziele. Einerseits sind **Rohstoff-Produzenten** und **-Verbraucher** am Markt aktiv, deren vorrangiges Ziel die Absicherung ihrer Preisrisiken ist, d.h. sie beabsichtigen das Risiko eines steigenden/fallenden Preises des Rohstoffs an andere Marktteilnehmer zu transferieren. Die erhaltene Preissicherheit erhöht die Investitions- und Planungssicherheit für den Anbau von Agrarrohstoffen und ist somit ein zentraler Bestandteil für die Rohstoffversorgung. Eine physische Lieferung aus dem Terminkontrakt kann bei lokaler Nähe zur Terminbörse für einzelne Marktteilnehmer vorteilhaft sein, dies ist aber nicht die Regel. Weitere zentrale Marktakteure sind die physischen **Rohstoffhändler**. Diese verfolgen wie die Produzenten und Verbraucher das Hauptziel, ihre Preisrisiken an den Terminmarkt zu transferieren. Eine Absicherung ist wichtig, damit die Rohstoffhändler während dem Transport und der Verarbeitung keinen Preisschwankungen ausgesetzt sind. Durch dieses Risikomanagement erhalten die Händler attraktivere Versicherungs- und Finanzierungsbedingungen, was letztendlich auch dem Konsumenten zu Gute kommt. Andererseits sind **Finanzinvestoren** auf diesen Märkten aktiv. Sie stellen dem Markt die notwendige Liquidität zur Verfügung, damit sich Produzenten, Verbraucher und Händler gegen Preisrisiken effizient absichern können. Ihr Anreiz, diese Risiken zu übernehmen, besteht einerseits darin, für die übernommenen Risiken langfristig eine Entschädigung in Form einer Risikoprämie zu verdienen. Andererseits bieten diese Anlagen einen Inflationsschutz und sind somit ein wichtiger Bestandteil für institutionelle Anleger (wie z.B. Pensionskassen oder Versicherungsgesellschaften) und private Investoren, um die Anlageportfolios zu diversifizieren. Die Terminmärkte haben darüber hinaus eine wichtige Signalfunktion, indem sie Preisunterschiede zum Kassamarkt aufzeigen. Höhere Kassa- als Terminpreise zeigen eine aktuelle Knappheit an, die auf eine Unterversorgung deutet. Im Gegensatz zeigen höhere Terminpreise eine zukünftige erwartete Knappheit an und geben gleichzeitig den Produzenten einen wirtschaftlichen Anreiz zur zukünftigen Mehrproduktion, da sie einen höheren Ertrag erzielen können.



COMMODITY CLUB

—Center of Competence—

Preisbildung auf dem Kassamarkt - Versorgung des lokalen Rohstoffmarktes mit sofortiger Lieferung

Das langfristige Preisniveau von Rohstoffen, einschliesslich von Agrarrohstoffen, richtet sich nach dem tatsächlich verfügbaren Angebot und der vorherrschenden Nachfrage. Das Zusammenwirken dieser zwei realwirtschaftlichen Faktoren bestimmten auch die gestiegenen Agrargüterpreise in den vergangenen Jahren.

Auf der **Angebotsseite** haben hauptsächlich steigende Landpreise und Kosten der Inputfaktoren (Saatgut, Dünger, Energierohstoffe wie Öl) die Produktionskosten verteuert. Zudem hatten klimabedingte Faktoren (extreme Trockenheit, andauernde Kälte, übermässiger Niederschlag) die Ernteerträge weltweit verringert. Auf der **Nachfrageseite** hat das starke Bevölkerungswachstum in Schwellenländern, die steigende Nachfrage nach proteinhaltiger Nahrung (insbesondere Fleisch) und die Produktion von Biotreibstoffen zu den steigenden Preisen beigetragen, wobei diese durch den weltweiten Abbau von Lagerbeständen gedämpft wurden. Die Folge der weltweit gesunkenen Lagerbestände führt aber zu einer geringeren Pufferfunktion des Angebots bei kurzfristigen Wettereinflüssen, geopolitischen Versorgungsrisiken (z.B. Exportverbote) oder einer Änderung der globalen Wirtschaftsaktivität. Ohne die Pufferfunktion der Lagerbestände haben kurzfristige Veränderungen des Angebots- oder der Nachfrage einen wesentlich stärkeren Einfluss auf die Höhe der Preise und auf die Preisvolatilität. Die Preisbildung unterliegt auch den Einflüssen des Kapitalmarktes. So werden die Rohstoffpreise am Kassamarkt auch durch Wechselkurs- und Zinsänderungen beeinflusst, da der weltweite Handel hauptsächlich in U.S. Dollar erfolgt und die Produktion meist kapitalintensiv; d.h. mit Kreditfinanzierung verbunden ist. Trotz intensiver Forschungsbemühungen in der Wissenschaft besteht keine Einigkeit darüber, ob und wie die Preise von Terminkontrakten mit einer Lieferung in der Zukunft einen Einfluss auf die Preise der lokalen Kassamärkte mit sofortiger Lieferung haben.



COMMODITY CLUB

—Center of Competence—

Events des Commodity Clubs im Bereich Agrarrohstoffe

(Eigene Events sowie Teilnahmen von Club-Vertretern an Events von anderen Organisationen)

- 28. August 2013** Paneldiskussion zum Thema Agrarspekulation („Agricultural Commodity Investing - A Controversy“) mit Vertretern der Industrieseite und von NGO's. Commodity Club als Mitveranstalter, Hotel Krone Zürich
- 28. November 2013** Diskussionsrunde um Ressourcenknappheit („Resource scarcity and resource efficiency“, book launch „Plundering the Planet“), mit Vertretern der Industrie, von NGO's, Politikern, Nachhaltigkeitspezialisten und Wissenschaftlern. Commodity Club als Mitveranstalter, Swiss Re Clubhouse Zürich
- 28. Februar 2014** Teilnahme von Peter Sigg (als Club-Vertreter) am JUSO-Panel über die Kontroverse von Rohstoffinvestitionen, Unternehmen Mitte, Basel
- 28. März 2014** Medienmitteilung mit der Stellungnahme des Commodity Clubs zur JUSO-Initiative
- 01. September 2014** Kick-off Meeting in Zürich für das KTI-Projekt „Rohstoffinvestitionen“, ein von der Schweizerischen Eidgenossenschaft finanziertes Projekt (2014-2017), welches die Effekte von Rohstoffinvestitionen auf Kassamärkte detailliert wissenschaftlich untersucht
- 29. September 2014** Teilnahme von Marco Haase (als Club-Vertreter) am JUSO-Panel über die Kontroverse von Rohstoffinvestitionen, Guggenheim Liestal, Liestal
- 16. Oktober 2014** Präsentation an der Academia Engelberg, Konferenz über Nahrungsmittelsicherheit („Food Security“), mit dem Vortrag „Properties of Spot and Futures Markets“, Marco Haase und Alex Tobler, Engelberg
- Vorstellung des wissenschaftlichen Papiers: „Understanding commodity spot and futures markets - The market price mechanism and the key price drivers“
- 05. November 2014** Vortragsveranstaltung des Commodity Clubs über die Entwicklungen des Angebots, der Nachfrage und der Preise im Agrarbereich („Agricultural commodity trading & investing: A strategic and tactical perspective on supply, demand and prices“), Zunfthaus zur Waag