

Tages-Anzeiger  
8021 Zürich  
044/ 248 44 11  
www.tagesanzeiger.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 172'920  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 375.013  
Abo-Nr.: 1071803  
Seite: 8  
Fläche: 104'374 mm<sup>2</sup>



Die Produktion von Nahrungsmitteln benötigt Agrarrohstoffe. Mit diesen kann - wie mit anderen Rohstoffen - spekuliert werden. Foto: Frans Lemmens (Alamy)

## Spekulationen mit Nahrungsmitteln sind eine Frage des Masses

Bauern und Müller sichern sich bei FinanzspekulantInnen gegen Preisschwankungen ab. Wo die «gute» Spekulation endet und die «schädliche» beginnt, ist umstritten. Beweise für Manipulationen gibt es.

### Andreas Valda

Als sich die beiden Genfer Ökonomen David Bicchetti und Nicolas Maystre 2011 daran machten, den Einfluss der Finanzspekulation auf Agrarrohstoffe nachzuweisen, wussten sie, dass es schwierig werden würde. Der Agrarmarkt ist riesig - Millionen von Handelsdaten nach Beweisen zu durchforschen, kommt der berühmten Suche nach der Nadel im Heuhaufen gleich. Unzählige Anbieter stehen unzähligen Nachfragern gegenüber. Die Beeinflussung durch einzelne Akteure dürfte also nicht einfach nachzuweisen sein.

Die beiden Ökonomen der Welt handels- und Entwicklungskonferenz (Unctad) beschafften sich Millionen von Börsendaten «tick-by-tick» - Mikrose-

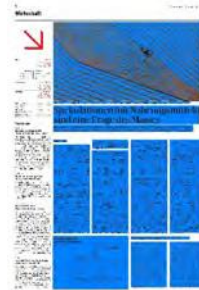
kunde zu Mikrosekunde - und knöpfen sich den Hochfrequenzhandel vor. Das sind Finanzhäuser, die mit ultraschnellen Computern, Leitungen und raffinierten Programmen Handelsgewinne erzielen. Bicchettis und Maystres Computer liefen tagelang. Im März 2012 war es so weit. Ihre Studie kam heraus und hielt fest: Rohstoffpreise veränderten sich in Mikrosekunde, ohne dass auf der Welt etwas passiert wäre. «Die kürzlich erfolgten Rohstoffpreisveränderungen sind schwer mit der Veränderung von Nachfrage und Angebot zu erklären. Unsere Analyse zeigt, dass sich Rohstoffmärkte mehr und mehr von fundamentalen Wirtschaftsentwicklungen wegbewegen.» Das Ergebnis war eine Bombe.

Weltweit griffen Medien die Resultate

auf, auch, weil die Unctad-Ökonomen als Erste nachweisen konnten, dass Hochfrequenzhändler mit Agrarrohstoff-Derivaten handeln. Seitdem ist der Zweifel gesät: Manipulieren SpekulantInnen die Preise?

### «Überbordende Spekulation»

Die Initianten der Juso-Initiative «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» sind überzeugt, dass der überwiegende Teil der Finanzspekulation schädlichen Einfluss nimmt. Über das Volksbegehren wird am 28. Februar abgestimmt. «Die Preisblasen, die es in den letzten zehn Jahren gab, sind nur durch überbordende Spekulation zu erklären», sagt die entwicklungspolitische Aktivistengruppe Alliance Sud. In zahlreichen



Tages-Anzeiger  
8021 Zürich  
044/ 248 44 11  
www.tagesanzeiger.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 172'920  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 375.013  
Abo-Nr.: 1071803  
Seite: 8  
Fläche: 104'374 mm<sup>2</sup>

Studien sei «der Zusammenhang nachgewiesen». Ein Verzeichnis der deutschen NGO Weed-Online.org nennt 85 wissenschaftliche Analysen, die seit 2008 erschienen sind und «den negativen Einfluss» aufzeigen. «Die neue Form von Spekulation verschärft die Auswirkungen der Angebots- und Nachfragebewegungen», sagt der Zürcher Finanzmarktprofessor Marc Chesney.

Doch die Gegner der Initiative schlafen nicht. Sie haben die Wissenschaft nach Studien durchforstet, die das Gegenteil aufzeigen, nämlich dass die Finanzspekulation keinen negativen oder gar einen positiven, dämpfenden Einfluss auf Nahrungsmittelpreise habe. Hervorzuheben ist die Meta-Studie der Uni Basel und der Hochschule Luzern vom März 2015. Der Link ist auf der Homepage des Wirtschaftsdachverbands Economiesuisse zu finden. Heinz Zimmermann, Yvonne Seiler Zimmermann und Marco Hase untersuchten exakt hundert Studien, die seit 2009 zum Thema publiziert wurden. Das Resultat: Nur deren 11 Prozent «stellen einen klar verstärkenden Einfluss» der Spekulation auf die Preise fest. Bei einem Drittel war der Effekt «uneinheitlich», bei 44 Prozent der Studien konnte «kein Einfluss» festgestellt werden, und bei 11 Prozent war der Einfluss gar preisdämpfend. Die Autoren folgern, dass «der ökonomische Einfluss der Spekulation gering» sei. Am ehesten seien die Preise von Sojabohnen, Kaffee, Lebewiehe und Schweinebäuchen anfällig für negative Spekulation - Mais und Weizen am wenigsten.

### Initiative ist «irreführend»

Etwas entlarvend an diesem scheinbaren Patt der wissenschaftlichen Meinungen ist, dass beispielsweise die erwähnte Unctad-Studie nicht einbezogen wurde. Dieser Umstand bestärkt Zweifel, dass weitere kritische Studien in die Meta-Analyse nicht einbezogen wurden und so das Resultat verfälscht wurde.

Immerhin schoben die Basler und Luzerner Forscher im September eine zweite Studie nach. In dieser untersuch-

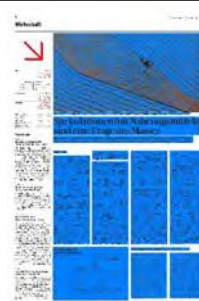
ten sie Erträge und Preisschwankungen von 28 Agrarrohstoffen von 2006 bis 2015. Das Resultat: Finanzspekulation hatte überwiegend dämpfende Wirkung auf Preisschwankungen. «Destabilisierend wirkte Spekulation nur auf Lebewiehe, nicht aber auf pflanzliche Rohstoffe.» Zwar führten Finanzwetten auf Kaffee mehrheitlich zu Gewinnen, aber nicht zu mehr Preisschwankungen. Der wirtschaftliche Einfluss von Finanzderivaten auf Agrarrohstoffpreise sei «klein, im besten Fall mässig», so die Autoren.

Auf die Ergebnisse dieser beiden Studien setzen jetzt die Wirtschaft und die Initiativgegner, insbesondere Banken. Die grössten Investoren in der Schweiz sind ihre Kunden. Sie kaufen Anteile von Rohstoff-Fonds, die auch in Agrarrohstoffe investiert sind. Laut einer Studie der Vereine Brot für alle und Fastenopfer von 2013 waren CS-Kunden mit 2,4 Milliarden Franken investiert. Ihr folgten die Bank J. Safra Sarasin (350 Mio.), die UBS (330 Mio.) und Bank Vontobel (170 Mio.) und die ZKB (einschliesslich Swisscanto) mit 97 Millionen Franken. Keine der Banken war auf Anfrage bereit, aktuelle Zahlen zu liefern.

Die Credit Suisse sagt, entscheidend für die Preisentwicklung seien realwirtschaftliche Einflüsse, zum Beispiel Ernteausfälle, Wetter- und Klimaeffekte und eine steigende globale Nachfrage. Die Initiative löse das Hungerproblem nicht, ziele am Problem vorbei und sei deshalb irreführend.

ZKB und UBS verweisen auf die erwähnten Studien. «Dass die Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln primär über Aktivitäten von Finanzinvestoren bestimmt wird, ist unseres Erachtens nicht richtig, was auch mehrere Studien belegen», betont die UBS. Es gebe «keinen kausalen Zusammenhang», sagt auch die ZKB. Vielmehr ist sie überzeugt, dass «Warenterminmärkte eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion als Versicherungsschutz haben und zur Nahrungsmittelversorgung beitragen». Wo diese Funktion endet und der Handel zum Selbstläufer wird, ist offen.

Analyse Seite 13



Tages-Anzeiger  
8021 Zürich  
044/ 248 44 11  
www.tagesanzeiger.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 172'920  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 375.013  
Abo-Nr.: 1071803  
Seite: 8  
Fläche: 104'374 mm<sup>2</sup>

## So funktioniert die nützliche Spekulation

Ein Rechenbeispiel

Im Oktober sät der Bauer Weizen an. Seine **zukünftige Ernte** (August des darauffolgenden Jahres) möchte er **preislich absichern**.

	Physischer Markt	Terminmarkt
1	Im Oktober kostet eine Tonne Weizen am physischen Markt <b>1000 Dollar</b>	Der Bauer sichert mit Kontrakten seine zukünftige Ernte am Terminmarkt ab zum Tonnenpreis von <b>1100 Dollar</b>
2	Im August erhält der Bauer pro Tonne Weizen den aktuellen Marktpreis von <b>800 Dollar</b>	Der Bauer kauft am Terminmarkt Lieferkontrakte zurück zum Tonnenpreis von <b>800 Dollar</b>
3	<b>Theoretischer Verlust</b> für den Bauern pro Tonne Weizen <b>200 Dollar</b>	<b>Effektiver Gewinn dank der Absicherung</b> für den Bauern pro Tonne Weizen <b>300 Dollar</b>

TA-Grafikrmue / Quelle: Brot für alle, TA

## Was ist gute Spekulation? Eine emotionale Debatte

Wenn Bauern Weizen anbauen, wollen sie den Preis ihrer Ernte in Voraus absichern. Ähnliches gilt für Getreidemöhlen, die Beschaffungskosten fixieren wollen. Dafür kaufen sie Finanzprodukte, genannt Futures. Deren Anbieter sind Banken oder Rohstoffhändler. Ihr Geschäft wird als nützliche Spekulation bezeichnet. Ihr Geschäft wäre von einem Ja zur Initiative nicht tangiert.

Eine unbekannte Zahl von Finanzhäusern und Händlern spekuliert aber auch unabhängig vom Agrarprodukte-Handel. Laut der Welt-ernährungsorganisation (FAO) wird bei nur 2 bis 3 Prozent aller Futures der ihnen zu- grundeliegende Rohstoff geliefert. Das heisst 98 Prozent aller Agrarrohstoff-Derivate entspringen der Finanzspekulation. Dieses Geschäft hat sich seit 2000 stark erweitert. Der Handel zwischen Investoren führt ein Eigenleben, das Einfluss auf Preisschwankungen hat.

Diese «negative» Spekulation will die Juso-Initiative in der Schweiz unterbinden. Nützliche und negative Spekulation von einander zu trennen, ist herausfordernd, denn die «guten» Rohstoff-Derivate werden an der gleichen Börse und von zum Teil den gleichen Akteuren gehandelt wie die «negative» Finanzderivate. Regulatoren setzen deshalb auf die Limitierung der Angebote (Positionslimiten).

Die Preise von Agrarrohstoffen purzeln. Lag der Preis für eine Tonne Weizen 2008 bei knapp 1100 Franken, so kostet sie jetzt noch 476 Franken – so wenig wie seit 2006 nicht mehr. Der Preissturz zeigt, dass es andere, bedeutendere Preistreiber gibt als die Finanzspekulation. Tatsache ist aber auch, dass die Spekulation zu mehr preislichen Aufwärts- und Abwärtsbewegungen geführt haben, was die Lust auf Investitionen hemmt, mehr in den Getreideanbau zu investieren. (val)