

Die Initiative verfehlt ihr Ziel

Gastkommentar

von YVONNE SEILER ZIMMERMANN

Die Initiative «keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» fordert ein Verbot der Finanzspekulation auf Agrarrohstoffe und Nahrungsmittel. Die Preisabsicherung für Händler und Produzenten soll jedoch weiterhin möglich sein. Damit wollen die Initianten den weltweiten Hunger bekämpfen. Obwohl dies ehrenhaft ist, verfehlt die Initiative ihr Ziel und erreicht gar das Gegenteil.

Der Initiativtext fordert, dass sämtlichen Institutionen und Personen, welche nicht mit der Produktion oder dem Handel von Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln verbunden sind (sogenannte Spekulanten), die Investition in Finanzprodukte auf diese Güter verboten wird. Dagegen sollen Verträge mit Produzenten und Händlern von Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln über die terminliche oder preisliche Absicherung bestimmter Liefermengen zulässig sein. Dies impliziert folgende Probleme:

► Obwohl es den Produzenten und Händlern explizit weiterhin möglich sein soll, Absicherungsgeschäfte über den Terminmarkt zu tätigen, werden diese Geschäfte von der Börse in den ausserbörslichen Bereich gedrängt. Grund: Effektenhändler dürfen gemäss Initiative nicht mehr in solche Produkte investieren. Die Geschäfte an organisierten Börsen müssen jedoch zwingend über Marketmakers oder Brokers erfolgen, die definitionsgemäss Effektenhändler sind. Ausserbörsliche Transaktionen sind sowohl weniger transparent als auch weniger liquide als börsengehandelte Transaktionen. Beides führt zu höheren Risiken und damit zu höheren Absicherungskosten, was die Nahrungsmittel verteuert.

► Die Transaktionen der kommerziellen Marktteilnehmer (Commercials) gleichen sich in den seltensten Fällen gerade aus, d. h., es werden nicht die gleichen Mengen eines bestimmten Rohstoffes auf Termin angeboten wie nachgefragt. Die Spekulation sorgt für das Angebot der nötigen Kontrakte.

► Die Marktliquidität wird durch das Verdrängen der Spekulation aus dem Terminmarkt von Rohstoffen zusätzlich reduziert. Auf illiquiden Märkten sind die Preise nicht informativ und anfällig für erratische Sprünge. Grund: Neue Informationen werden nicht sofort verarbeitet, Preise passen sich nicht kontinuierlich an und führen zu Fehlentscheidungen. Dies erhöht die Unsicherheit der Akteure. Die Absicherungskosten verteuern sich und damit auch die Nahrungsmittel.

► Illiquide Märkte sind manipulierbar. Grund: Einzelne Akteure haben eine grössere Marktmacht. Es sind gerade die Produzenten und Händler von Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln, die über die Möglichkeit verfügen, Waren zu lagern. Damit können sie direkt Preise beeinflussen. Kauft

etwa ein Händler bei tiefen Preisen eine grosse Menge Weizen ein und lagert diese, wird der Weizenpreis erhöht. Andererseits kann er auch die Preise senken, indem er sein Lager leert und damit das Angebot an Mais erhöht.

Wenn man sich auf die Erläuterungen der Juso konzentriert, wird aber klar, dass nicht die Spekulation an und für sich, sondern die exzessive Spekulation als Problem gesehen wird. Es wird argumentiert, dass von 2006 bis 2009 das Anlagevolumen in Rohstofffinanzprodukte stark zugenommen habe und es zu viel Spekulation in den Märkten gebe. In Kombination mit Herdenverhalten der Finanzinvestoren treibe dies die Preise in die Höhe und verstärke Preisausschläge. Beides führe zu höheren Nahrungsmittelpreisen.

Es gibt eine grosse Zahl empirischer Forschungsergebnisse, die den Einfluss der «zu vielen Spekulation» zeigen. Die jüngste Metastudie der Hochschule Luzern und der Universität Basel, die 100 neuere Studien ausgewertet hat, findet in der überwiegenden Zahl keinen statistisch oder ökonomisch relevanten Einfluss auf die Richtung der Preisveränderungen und gerade bei den Agrarrohstoffen einen stabilisierenden Effekt.

Es gibt somit keinen Grund, ein Verbot für Investitionen in Finanzprodukte auf Rohstoffe zu erlassen. Wenn zudem das einzige Ziel darin besteht, Beschränkungen für jene zu erlassen, die nicht Produzenten oder Händler von Lebensmitteln sind, lässt sich dies viel effizienter mit Positionslimiten an der jeweiligen Börse erreichen.

—
Yvonne Seiler Zimmermann ist Professorin am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (Hochschule Luzern).