

# JUSO-Initiative: nutzlos gegen Hunger, schädlich für die Schweiz

## dossierpolitik

15. Dezember 2015 Nummer 14

**Rohstoffpolitik** Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Schweizer Rohstoffbranche ist in den vergangenen Jahren stark gestiegen. Am 28. Februar werden nun auch die Stimmberechtigten erstmals zur Rohstoffpolitik Stellung nehmen können. Die Initiative der Jungsozialisten (JUSO) «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» verlangt ein Verbot von Finanzspekulationen auf Terminmärkten für Agrarrohstoffe. Die Vorlage nimmt für sich in Anspruch, das Hungerproblem zu bekämpfen. Tatsächlich beruht sie auf Irrtümern, wissenschaftlich betrachtet bringt das geforderte «Spekulationsverbot» keinen Nutzen. Allerdings müsste die Schweiz bei einer Annahme die Wirtschaftsfreiheit der Unternehmen beschneiden, eine neue Aufsichtsbehörde schaffen und hiesigen Firmen den Zugang zu Börsen einschränken, die gar nicht in der Schweiz liegen, sondern im Ausland – und dort bereits ausreichend reguliert sind.

### Position economiessuisse

- ▶ Um gegen das Hungerproblem auf der Welt vorzugehen, braucht es zielführende Massnahmen: So soll sich die Schweiz zum Beispiel in der WTO für die Beseitigung von Exportbeschränkungen starkmachen und im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit Projekte vor Ort unterstützen.
- ▶ Die JUSO-Initiative ist kontraproduktiv: Sie will Finanzinvestitionen verbieten, die laut Wissenschaft die Preise der Grundnahrungsmittel eher stabilisieren.
- ▶ Die relevanten Agrarrohstoffbörsen liegen im Ausland und werden dort bereits reguliert. Ein Schweizer Alleingang ist wirkungslos.
- ▶ Die Schweiz ist als Rohstoffhandelsplatz weltweit führend und hat über Jahrzehnte hinweg ein einmaliges Know-how und zahlreiche Arbeitsplätze mit hoher Wertschöpfung aufgebaut: Der Eingriff in den freien Markt würde diesen Erfolg aufs Spiel setzen.



## Einleitung: Die Sache mit dem Reis

► Kaum ein Finanzakteur investiert in Termingeschäfte mit Reis.

Ein thailändischer Bauer sät seinen Reis normalerweise im Mai, wenn die Regenzeit beginnt, und erntet ihn ein halbes Jahr später, im November. Gleich viel Zeit verstrich zwischen 2007 und 2008, als der Preis für Jasminreis plötzlich in die Höhe schoss. Im Oktober betrug er 335 Dollar pro Tonne, im April lag er bei 1000 Dollar. Auch andere Nahrungsmittel wie Mais, Soja oder Weizen wurden massiv teurer.<sup>1</sup> Es kam zu einer Nahrungsmittelkrise und der Frage, was diese ausgelöst hatte. Da zuvor Finanzakteure begonnen hatten, vermehrt in sogenannte Termingeschäfte (siehe Box) auf Nahrungsmittel zu investieren, entflammte eine Debatte um ihren Einfluss auf die Preisvolatilität.<sup>2</sup>

► Von allen Grundnahrungsmitteln verteuerte sich Reis 2008 am stärksten.

Nur beim Reis, einem der wichtigsten Grundnahrungsmittel weltweit, stellte sich diese Frage nicht. Denn es gibt kaum Termingeschäfte auf Reis, praktisch keine Banken, Index- oder Hedge Funds handeln mit solchen Verträgen. Und dennoch stieg der Reispreis 2008 so stark an wie kein anderes Grundnahrungsmittel.

### Was sind Termingeschäfte?

Unter einem Termingeschäft oder Derivat wird der Kauf, Tausch oder Verkauf eines Gutes zu einem späteren Zeitpunkt verstanden. Dabei werden die Konditionen des Geschäfts wie der Preis oder die Menge bereits bei Vertragsabschluss fixiert. Im Gegensatz zum Termingeschäft steht das Spot- oder Kassageschäft, bei dem das Gut sofort gekauft oder verkauft wird. Wird ein Termingeschäft über eine Börse abgeschlossen und unterliegt standardisierten Konditionen (über Ort, Zeit, Menge und Qualität der Lieferung), nennt man es Future. Handeln zwei Parteien einen Terminvertrag ausserhalb der Börse (over the counter, OTC) aus, spricht man von einem Forward. Es gibt zwei Interessengruppen, die an Terminbörsen Verträge abschliessen: Die Kommerziellen (Händler und Produzenten), die ihre physischen Lieferungen absichern (hedgen), und die nicht Kommerziellen (Spekulanten), die kein Interesse an der physischen Ware haben. Spekulanten nehmen den Kommerziellen Risiken ab und wollen dadurch Gewinn erzielen. Die grössten Börsen für Agrarrohstoffe befinden sich in den USA, in Chicago und New York. In Europa gibt es einen grösseren Handelsplatz in London, allerdings vornehmlich für Metalle. In der Schweiz hingegen werden keine Termingeschäfte über Agrarrohstoffe an einer inländischen Börse gehandelt.

<sup>1</sup> Es gibt eine Vielzahl von Agrarrohstoffen («soft commodities») wie Getreide, Fleisch und Ölsaaten. Auch die Definition von Grundnahrungsmitteln ist ziemlich breit. Da allerdings laut FAO 60 Prozent aller von Menschen konsumierten Kalorien auf Mais, Weizen und Reis zurückgehen, wird der Schwerpunkt hier auf diese Nahrungsmittel gelegt.

<sup>2</sup> Die Volatilität misst die Stärke von Preisschwankungen. Hohe Volatilität ist charakteristisch für Nahrungsmittelmärkte. Das hat drei Gründe: Nahrungsmittelmärkte sind anfällig auf Angebotsschocks aufgrund unvorhergesehener Ereignisse (Wetter, Brände), zugleich wird der Effekt verstärkt durch die Inelastizität von Angebot und Nachfrage: Man kann nicht einfach nicht mehr essen, und es braucht Zeit, neue Nahrungsmittel zu ernten.

## Wieso steigen Nahrungsmittelpreise?

► Exportrestriktionen führen zu starken Preisanstiegen.

Schoss der Reispreis 2008 in die Höhe, weil es zu wenig Reis gab? Experten der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der UNO (FAO) verneinen dies.<sup>3</sup> Einer der Hauptgründe für den Preisanstieg war, dass mit Indien und Vietnam zwei der drei grössten Reisexporteure die Ausfuhr stark eingeschränkt hatten, um sich vor hohen Preisen zu schützen. Andere, Reis importierende Länder wie die Philippinen begannen gleichzeitig, Reis in Lagern zu horten. Beides verknappte das Angebot künstlich und erhöhte den Preis. Politische Massnahmen waren gewichtige Gründe, die auch bei anderen Nahrungsmitteln zu einem Preisanstieg führten. Russland hat im Namen der nationalen Ernährungssicherheit die Weizenexporte zurückgefahren, die USA subventionierten Biotreibstoffe. Letzteres führte dazu, dass Mais nicht nur als Nahrungsmittel, sondern auch als Kraftstoff eingesetzt wurde.

### Der Weltmarktpreis gilt kaum für die ärmsten Regionen

Für die Bewertung der JUSO-Initiative ist zwar wichtig zu wissen, ob Spekulation die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel und Agrarrohstoffe beeinflussen kann. Ebenso wichtig ist aber die Frage, ob die Weltmarktpreise für den regionalen Handel in den Entwicklungsländern überhaupt eine Rolle spielen. Die Antwort lautet: kaum. Die Weltmarktpreise drücken laut einer Studie der Weltbank (Baffes, John / Kshirsagar, Varun / Mitchell, Donald (2015): What drives local food prices? Evidence from the Tanzanian maize market. Policy Research working paper Nr. WPS 7338. Washington, D.C., World Bank Group) nur sehr schwach auf die Preise in diesen Gebieten durch. Vielmehr werden die Preise von lokalen Faktoren geprägt. Hier kommt zum Beispiel der Infrastruktur eine gewichtige Rolle zu: In viele arme Regionen führen keine richtigen Strassen, sodass keine Lastwagen Nahrungsmittel dorthin bringen und verteilen können. Hingegen trifft es zu, dass die ärmsten Länder der Welt oft Nahrungsmittel importieren müssen, da sie diese nicht selbst in der benötigten Menge produzieren können. Deshalb trifft es diese Länder besonders hart, wenn in anderen Staaten die Ausfuhr von Lebensmitteln beschränkt wird.

► Australien erlebte vor der Nahrungsmittelkrise 2007/2008 eine Jahrtausenddürre.

Die FAO führt noch eine Reihe weitere erklärende Faktoren für die Preisanstiege an.<sup>4</sup> Anders als beim Reis gab es bei anderen Nahrungsmitteln gravierende fundamentale Faktoren, die das Angebot schmälerten, insbesondere extreme Wetterereignisse. In Australien erlebten die Bauern vor der Preishausse eine Dürre wie seit Jahrhunderten nicht mehr, aber auch Frost und Brände zerstörten in grossen Exportnationen die Ernten. Gleichzeitig verteuerte sich auch die Produktion von Nahrungsmitteln zu jener Zeit, da die Ölpreise ebenfalls stark gestiegen waren. Auf der anderen Seite wuchs die Nachfrage, unter anderem aufgrund steigender Bevölkerungszahlen in Schwellenländern wie Brasilien, China und Indien. Nebst der Zunahme an Konsumentinnen und Konsumenten hat sich durch den gesteigerten Wohlstand auch das Konsumverhalten verändert. Die Menschen konsumieren immer mehr Fleisch, für dessen Produktion wiederum Ölsaaten und Getreide gebraucht werden.

► Den Lagern kommt eine entscheidende Rolle bei den Preisschwankungen zu.

Letztlich kommt der Lagerhaltung eine zentrale Bedeutung zu. Lager haben eine Pufferfunktion, mit der sie kurzfristige Schwankungen in Angebot und Nachfrage auffangen können. Allerdings waren 2007/2008 die Lagerbestände auf einem rekordtiefen Niveau. Zugleich müssen die Informationen über die Lagerbestände wie auch die Ernteerträge transparent im Markt vorhanden sein, damit Panikkäufe und Marktmanipulationen vermieden werden können.

<sup>3</sup> Frederick Balfour: Understanding the Global Rice Crisis. Bloomberg.com, 28. April 2008.

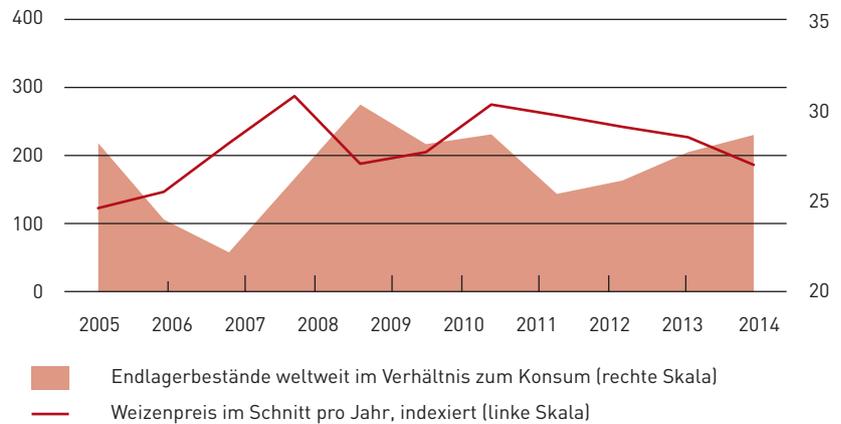
<sup>4</sup> High food prices: the food security crisis of 2007–2008 and recent food price increases – Facts and lessons.

**Grafik 1**

▶ Es gibt keine Anzeichen dafür, dass gehortete Lagerbestände für die Preisanstiege der Vergangenheit verantwortlich waren.

**Indexierte Preise für Weizen (Januar 2000 = 100)**

Im Vergleich zum Lager-Konsum-Verhältnis bei Weizen



Quelle: FAO/International Grains Council.

▶ Wird der Dollar stärker, geht die internationale Nachfrage nach Nahrungsmitteln zurück.

Nebst den Hauptfaktoren, die speziell für die Preisspitzen 2007/2008 und 2010/2011 angeführt werden, gibt es noch weitere Preistreiber bei den Agrarrohstoffen. Ein gewichtiger ist die Nahrungsmittelverschwendung (Food Waste). Die FAO schätzt, dass gut ein Drittel der landwirtschaftlichen Produktion dadurch verloren geht.<sup>5</sup> Einerseits geht das auf Ineffizienzen in der Produktion selbst zurück, andererseits auch auf verschwenderische Konsumenten in Industriestaaten. Auch der Dollar spielt eine Rolle bei der Preisentwicklung.<sup>6</sup>

**Tabelle 1**

▶ Es gibt zahlreiche Faktoren, die zu steigenden Nahrungsmittelpreisen führen können.

**Ursachen für steigende Agrarrohstoffpreise**

Der Einfluss von Angebot und Nachfrage

Angebot	Nachfrage
Extreme Wetterereignisse (Dürre, Frost, Brände)	Zunahme an Konsumenten (Bevölkerungswachstum)
Erhöhte Produktionskosten (Öl)	Änderung des Konsumverhaltens
Handelseinschränkende Politikmassnahmen (Exportverbote)	Food Waste
Währungsschwankungen	Alternative Verwendungsmöglichkeiten (z. B. Biotreibstoffe)
Food Waste, Produktionsineffizienzen	
Konflikte	
Mangelnde Transportmöglichkeiten	
Transparente Lager als Puffer	

Quelle: eigene Darstellung.

<sup>5</sup> <http://www.fao.org/docrep/014/mb060e/mb060e.pdf>

<sup>6</sup> Die meisten Rohstoffe werden international in Dollar gehandelt. Wird der Dollar stärker gegenüber der Heimwährung, werden Rohwaren für Käufer in diesen Ländern teurer, die Nachfrage geht zurück. Auf der anderen Seite können auch die Wechselkurse von Produzentenländern einen Einfluss auf den Preis haben. Sinkt zum Beispiel der brasilianische Real gegenüber dem Dollar, sinken die Produktionskosten (in Dollar gemessen) und die ebenfalls in Dollar gemessenen Marktpreise passen sich nach unten an.

## Spekulanten nehmen Produzenten Risiken ab

► Der Handel an den Terminbörsen hat seit dem Jahr 2000 stark zugenommen.

Nebst den oben angeführten Erklärungen führen Vertreter verschiedener Disziplinen und Interessengruppen auch die Finanzspekulation als Grund für die gesteigerte Preisvolatilität ins Feld. Der Verdacht entstand aufgrund der sogenannten Finanzialisierung der Terminmärkte. Nachdem in Amerika diese ab 2000 geöffnet wurden und sich die Technik weiterentwickelt hatte (elektronischer Handel), begannen vermehrt Finanzmarktakteure (also nicht kommerzielle Akteure), mit Termingeschäften zu handeln. Tatsächlich nahmen die offenen Positionen (open interests) ab 2004 zu, und die grosse Mehrheit davon wurde von nicht kommerziellen Akteuren gehalten.<sup>7</sup> Dabei wurde unterstellt, dass grosse Banken, Hedge Funds, Pensionskassen und insbesondere Index-Investoren nach dem Platzen der IT- und Immobilienblase in Rohstoffanlagen geflüchtet seien – und somit als neuer Faktor die Preise in die Höhe getrieben hätten.

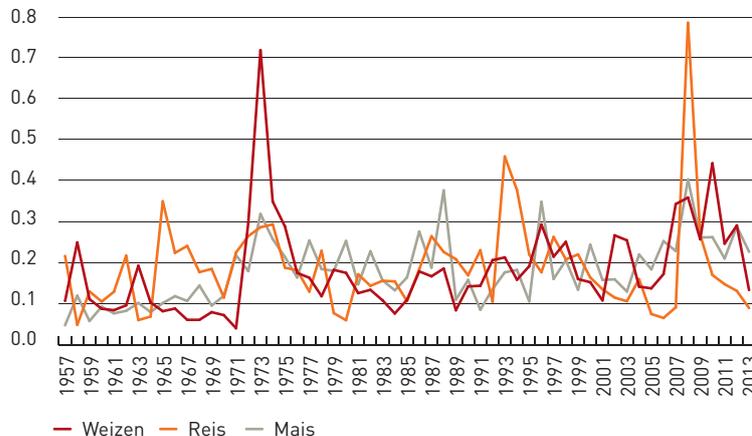
Wie bereits eingangs erwähnt, erlebte der Reis in den Jahren 2007/2008 die stärksten Preisschwankungen (siehe Grafik 2) – und das, obwohl es hier keine Finanzialisierung der Terminmärkte gegeben hat. Anders sieht es bei den Grundnahrungsmitteln Mais und Weizen aus: Hier hat es tatsächlich eine Zunahme der Finanzinvestitionen gegeben, der Blick auf die historischen Daten lässt aber nicht erkennen, dass seit 2000 die Volatilität aussergewöhnlich hoch war. Seit 2011 ist diese sogar stark gesunken.

### Grafik 2

► Es gibt zahlreiche Faktoren, die zu steigenden Nahrungsmittelpreisen führen können.

### Preisvolatilität bei Weizen, Mais und Reis zwischen 1957 und 2013

Grundlage: indizierte Preise, 2005 = 100



Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF), eigene Berechnungen.

► Finanzspekulationen erfüllen auf dem Terminmarkt drei wichtige Funktionen.

Finanzmarktspekulanten nehmen in der Theorie an den Terminbörsen drei wichtige Funktionen ein:

- Liquidität: Sie nehmen kommerziellen Akteuren Risiken ab. Nur so können diese sich absichern. Gibt es ausschliesslich kommerzielle Akteure im Markt, fehlt aufgrund der wenigen Teilnehmer zu oft die Gegenpartei für ein Absicherungsgeschäft.
- Preisfindung: Spekulanten bringen zusätzliche Informationen in die Terminmärkte ein (zum Beispiel über die wirtschaftliche Entwicklung in Schwellenländern, neue Technologien zur Bekämpfung von Schädlingen, grössere

<sup>7</sup> An der grössten Terminbörse in Chicago halten nicht kommerzielle Akteure bis zu 80 Prozent der offenen Positionen.

Transportkapazitäten usw.) und können damit die Genauigkeit der dort geführten Preise verbessern.<sup>8</sup>

- Market Making: Spekulanten können auch als Intermediäre wirken. Sie kaufen und verkaufen bei Termingeschäften mit kleinen Margen und bringen dadurch neue Gegenparteien und zusätzliche Liquidität in den Markt. Das kann für die Hedger die Absicherungskosten verringern, da für sie die Chance steigt, zu den gewünschten Konditionen einen Abnehmer zu finden.

► 2012 forderte die FAO mehr Forschung – die Ergebnisse liegen nun vor.

Erfüllt die Finanzspekulation diese Funktionen, stabilisiert sie die Preise. Nun unterstellen aber Kritiker, dass es an den Terminmärkten zu exzessiver Spekulation gekommen ist, dass Anleger herdengetrieben Terminkontrakte eingekauft und damit die Terminpreise kurzfristig vom eigentlichen Wert der Ware losgelöst haben.<sup>9</sup> Kurzum: Es sei zu Blasenbildung an den Agrarrohstoff-Terminbörsen gekommen. Die FAO verlangte deshalb 2012, dass hier mehr Forschung getätigt werden müsse – was in der Zwischenzeit geschehen ist.

► Die grosse Mehrheit der wissenschaftlichen Studien stellt keine oder gar eine stabilisierende Wirkung der Finanzspekulation fest.

Forschende der Hochschule Luzern und Universität Basel haben einerseits mehr als 100 Forschungsarbeiten zur Rolle der Finanzspekulation auf die Rohstoffpreise ausgewertet<sup>10</sup> und andererseits eigene Berechnungen hierzu angestellt. Sie gelangen zur Erkenntnis, dass eine Mehrheit der Studien entweder gar keinen oder einen stabilisierenden Effekt der Finanzinvestitionen auf die Preise konstatiert. Insbesondere bei den Grundnahrungsmitteln Mais und Weizen scheint Letzteres der Fall zu sein. Bei den Nahrungsmitteln Schweinebäuche, Lebendvieh oder Kaffee hingegen hat die Finanzspekulation die Volatilität verstärkt – allerdings nur in sehr marginalem Mass.

► Die Nahrungsmittelpreise sind zurzeit sehr tief, obwohl der spekulative Handel sich nicht verändert hat.

#### Keine umgekehrte Kausalität

Finanzmarktakteure können lediglich kurzfristig eine Wirkung auf die Terminmarktpreise haben, langfristig orientieren sich diese an den fundamentalen Faktoren. Eine andere Frage ist, ob die Terminmarktpreise sich tatsächlich auf die Spotmarktpreise auswirken. Das würde eine umgekehrte Kausalität bedingen, denn grundsätzlich werden die Terminmarktpreise aufgrund der Spotmarktpreise zuzüglich der Lagerhaltungs- und Zinskosten berechnet. Theoretisch wäre die Umkehr denkbar, das Bindeglied zwischen Termin- und Spotmarkt müssten dann die Lager sein. Gemäss dieser These würden die Besitzer darin Nahrungsmittel horten, um das Angebot zu verknappen und weil sie mit Blick auf die Terminmärkte einen Preisanstieg erwarten. Da die Lagerbestände 2007/2008 nicht zugenommen haben, sondern eben historisch tief waren, gilt diese Bedingung als nicht erfüllt. Namhafte Ökonomen wie der Nobelpreisträger Paul Krugman stellen prinzipiell in Abrede, dass die Terminmärkte die Preise auf den Spotmärkten beeinflussen: «A futures contract is a bet about the future price. It has no, zero, nada direct effect on the spot price. And that's true no matter [...] how big the positions are.» (2008, speculative nonsense once again). Daraus ergibt sich, dass Massnahmen zur Bekämpfung hoher Nahrungsmittelpreise an den Spotmärkten ergriffen werden müssten. Interessanterweise beschränkt sich die JUSO-Initiative aber ausschliesslich auf die Terminmärkte.

► Die Nahrungsmittelpreise sind zurzeit sehr tief, obwohl der spekulative Handel sich nicht verändert hat.

Diese Aussage lässt sich auch mit der Festlegung untermauern, dass die Preise für Nahrungsmittel (sowie auch die Volatilität, vgl. Grafik 2) zurzeit wieder sehr tief sind, obwohl die Finanzakteure nicht weniger stark mit Termingeschäften handeln (Grafik 3).

<sup>8</sup> Entsprechend der Effizienzmarkttheorie von Nobelpreisträger Eugene Fama.

<sup>9</sup> Gemäss einer IMF-Studie ist die Kausalität umgekehrt: Nicht die gestiegene Anzahl von Spekulanten führt zu hohen Preisen, sondern die hohen Preise holen mehr Spekulanten in den Markt. (IMF, 2006, p 18; The Boom in Nonfuel Commodity Prices: Can It Last?)

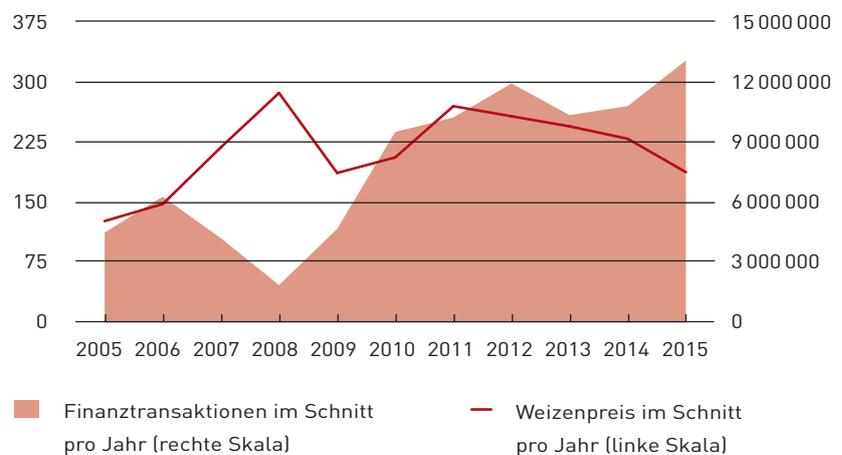
<sup>10</sup> Metastudie\_100: Einfluss von Spekulation auf Rohstoff-Futures, University of Basel & Lucerne University of Applied Sciences and Arts, September 2015, M. Haase, Y. Seiler Zimmermann & H. Zimmermann.

**Grafik 3**

► Die Zahl der Termingeschäfte auf Weizen hat seit 2013 zugenommen, der Preis ist hingegen gefallen.

**Weizenpreise und Anzahl Finanztransaktionen auf Weizen**

Jährliche Durchschnittswerte (Preisindex: 100 = Januar 2000)



Quelle: International Grains Council (Preise), CME Group (Handelsaktivitäten), eigene Berechnungen.

► Der Terminhandel findet im Ausland statt und wird dort bereits mit Positionslimiten geregelt.

**UNO warnt vor radikalen Regulierungen**

Auch wenn wie dargelegt die FinanzspekulantInnen nicht die Ursache für die hohen Grundnahrungsmittelpreise 2007/2008 oder 2010/2011 gewesen sind, haben die USA 2008 regulatorische Massnahmen ergriffen – und zwar in Form von Positionslimiten. Ebenso hat die EU ihre Mitgliedstaaten dazu verpflichtet, solche Limiten zu erlassen. In der Schweiz hat der Bundesrat im neuen Finanzinfrastrukturgesetz (FinfraG) ebenfalls die Kompetenz erhalten, Positionslimiten festzulegen, sollten in der Schweiz entsprechende Handelsplätze entstehen. Dabei geht es aber nicht darum, «Spekulation» zu verbieten, sondern Manipulation und Preisverzerrungen zu verhindern.<sup>11</sup> Diese Unterscheidung ist wichtig: Ein einzelner Spekulant erwartet, dass sich der Preis bewegt, er alleine hat darauf aber keinen Einfluss. Manipulation liegt hingegen vor, wenn ein Akteur aufgrund seiner Marktmacht die Preise selbst bewegen kann. Um das zu verhindern, soll die Anzahl offener Positionen limitiert werden, die ein einzelner Akteur halten kann, was theoretisch die Marktmacht beschränkt. Diese Limiten setzt in Amerika die Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Wenn ein kommerzieller Akteur nachweisen kann, dass er sich mit seinen Termingeschäften absichert, kann ihn die CFTC von den Positionslimiten ausnehmen und eine «bona fide hedge exemption» erteilen.

► In der Praxis kommt es zu komplexen Abgrenzungsproblemen, weil sich exzessive Spekulation kaum von nützlicher trennen lässt.

Ein weiterer Aspekt der Positionslimiten ist, dass dadurch «exzessive Spekulation» verhindert werden soll. Exzessive Spekulation kann laut CFTC unvernünftige Preisschwankungen auslösen. Hier ergibt sich ein Abgrenzungsproblem: Es gibt keine anerkannte und auf einzelne Unternehmen anwendbare Definition, wann diese zur exzessiven Spekulation beitragen und ab wann ihr Handeln sich von nützlicher Spekulation, Investitionen oder hedging abgrenzt. Zurzeit überarbeitet die CFTC ihre Bestimmungen zu den «bona fide hedge exemptions». Die CFTC verweist darauf, dass sie aufgrund des gesetzlichen Auftrags verpflichtet ist, Positionslimiten festzulegen – allerdings betont sie auch die Umsetzungsschwierigkeiten.<sup>12</sup> Gleichzeitig zeigt sich in Amerika, dass zu nied-

<sup>11</sup> Homepage der CFTC: «In general, position limits are not needed for markets where the threat of market manipulation is non-existent or very low.»

<sup>12</sup> CFTC-Chairman Timothy Massad: «Regarding position limits, the law mandates that the agency adopt limits to address the risk of excessive speculation. In doing so, we must also make sure that market participants can engage in bona fide hedging. This is a significant and complex rule, and one we are committed to taking the necessary time to get it right.»

rige Positionslimiten die Terminmärkte in ihrer Funktion beeinträchtigen. Und von verschiedenen Experten, unter anderem des US-Landwirtschaftsministeriums, wird angezweifelt, dass die Preise aufgrund der Positionslimiten in Zukunft weniger stark steigen werden.<sup>13</sup> Die JUSO gehen mit ihrer Initiative noch einen grossen Schritt weiter: Sie wollen die Finanzspekulation grundsätzlich verbieten. Es sollen nur noch Termingeschäfte abgeschlossen werden können, bei der eine der zwei Parteien eine physische Lieferung preislich und terminlich absichert. Illegal wären demnach Verträge zwischen zwei Parteien, die kein Interesse an der darin erwähnten Lieferung haben, es also nicht zur vertraglich abgemachten Lieferung kommt.

► Die JUSO-Initiative würde de facto zu einem rigorosen Investitionsverbot für Schweizer Finanzakteure führen.

Mit der Ausnahmeklausel für gemischte Verträge zwischen Spekulanten und Hedgern wollen die Initianten sicherstellen, dass Hedger im Markt auch zukünftig eine Gegenpartei finden. Diese Ausnahmeklausel ist in der Praxis nicht umsetzbar. Denn es gibt in der Schweiz keine Terminbörsen für Agrarrohstoffe – diese liegen im Ausland und funktionieren in der Regel anonym. Für einen Schweizer Akteur wäre es deshalb unmöglich nachzuweisen, wer seine Gegenpartei ist. Bei einer Annahme der Initiative müsste der Bund somit sämtlichen Schweizer Finanzakteuren untersagen, an ausländischen Terminbörsen zu handeln.

► Radikale Markteingriffe destabilisieren die Rohstoffmärkte.

Die Finanzspekulation kann wie oben dargelegt drei nützliche Funktionen auf den Terminmärkten einnehmen. Die JUSO-Initiative verkennt die Rolle der Spekulanten bei der Preisfindung und im market making komplett – und aufgrund der geschilderten Umsetzungsprobleme wären bei einer Annahme der Initiative auch gemischte Verträge zwischen Schweizer Finanzakteuren und Hedgern nicht mehr möglich. Ein weltweit durchgesetzter, derart radikaler Ausschluss von Spekulanten an den Terminbörsen würde deren Liquidität enorm verringern, was dazu führen würde, dass diese für nicht kommerzielle Akteure nicht mehr attraktiv wären. Diese Gefahr betont auch die FAO: «This is risky as excessive regulation may drive speculators out of the market, depriving it of liquidity.»<sup>14</sup> Diese Erkenntnis ist ebenso zentral, wenn es um die Vermeidung von Manipulation geht. Je mehr Akteure in einem Markt sind, desto schwerer lässt sich dieser manipulieren. Vor diesem Hintergrund ist es kontraproduktiv, die Anzahl Marktteilnehmer regulatorisch zu stark einzuschränken. In diesem Sinne hält die FAO weiter fest: «Adequate regulation should improve, not ban, speculative trading in order to foster market performance.»<sup>15</sup>

<sup>13</sup> Janzen, J.P., C.A. Carter, A.D. Smith, M.K. Adjemian (2014). Deconstructing Wheat Price Spikes: A Model of Supply and Demand, Financial Speculation, and Commodity Price Co-movement, ERR-165, Economic Research Service/USDA, page 35.

<sup>14</sup> FAO: What happened to world food prices and why? 2009, S. 21.

<sup>15</sup> FAO: Price surges in food markets. How should organized futures markets be regulated? 2010, S. 3.

► Die Umsetzung der JUSO-Initiative wäre bedeutend aufwendiger als die bestehenden internationalen Regeln.

## Standort Schweiz drohen Wettbewerbsnachteile

Das von der JUSO geforderte Verbot der Finanzspekulation würde die Schweizer Wirtschaft im internationalen Wettbewerb stark benachteiligen. Wie dargelegt ist bereits die Umsetzung der Positionslimiten eine administrative Herausforderung, welche die amerikanischen Behörden auch sieben Jahre nach Inkrafttreten des Gesetzes noch nicht abschliessend lösen konnten. Die Durchsetzung eines rigorosen Verbots von Finanzspekulation wäre noch viel aufwendiger. Die JUSO betrachten diese im Gegensatz zum amerikanischen Gesetzgeber als grundsätzlich schädlich. In ihrer Initiative geht es nicht mehr nur darum, was ein Akteur auf dem Markt mit seinem Handeln bewirkt, sondern zu welchem Zweck er das Geschäft abwickelt. Daraus ergibt sich eine Beweislastumkehr: Die Unternehmen müssen belegen, dass sie mit den Terminverträgen keine spekulativen Ziele verfolgen. Dieser Nachweis ist auch für kommerzielle Akteure wie Händler und Produzenten sehr aufwendig, in vielen Fällen sogar unmöglich.

### Ein Beispiel aus dem Kaffeehandel

Ein Schweizer Kaffeehändler hat ein Tochterunternehmen in Vietnam, das für ihn Kaffee bei den lokalen Bauern einkauft. Eine Schweizer Rösterei fragt den Kaffeehändler an, ob er ihr in einem halben Jahr eine Tonne vietnamesischen Kaffee liefern könne. Der Weltmarktpreis liegt in diesem Moment bei 1000 Dollar pro Tonne Kaffee. Zurzeit kann das Tochterunternehmen vor Ort jedoch nicht garantieren, dass diese Lieferung möglich sein wird. Weil der Kaffeehändler aber die Rösterei nicht als Kundin an die Konkurrenz verlieren will, geht er das Geschäft trotzdem ein und verlangt 1000 Dollar pro Tonne. Der Röster akzeptiert die Konditionen, in diesem Moment trägt der Händler das volle Preis- und Lieferungsrisiko, da er nicht weiss, wie hoch der Preis in einem halben Jahr tatsächlich sein wird. Um sich abzusichern, schliesst er an der Terminbörse in London einen Vertrag ab, gemäss dem er in sechs Monaten eine Tonne Kaffee für 1000 Dollar beziehen kann.

Sechs Monate später kann das Tochterunternehmen des Kaffeehändlers von zehn lokalen Kaffeebauern in Vietnam jeweils 100 Kilogramm Bohnen einkaufen. Allerdings hat sich der Weltmarktpreis erhöht, er beträgt nun 1200 Dollar pro Tonne Kaffee. Nun liefert der Händler die Bohnen für 1000 Dollar an die Rösterei und hat somit seine Verkaufsvereinbarung erfüllt. Er macht also 200 Dollar Verlust. Zugleich hat er aber noch seinen Terminvertrag, gemäss dem er eine Kaffeelieferung zu 1000 Dollar erwerben kann. Da der Preis aber nun auf 1200 Dollar angestiegen ist, kommt es zu einem Barausgleich: Der Kaffeehändler verzichtet auf die Lieferung, verkauft den Terminkontrakt an die Börse zurück und erhält die Preisdifferenz von 200 Dollar. Nun hat der Kaffeehändler durch den Verkauf des Terminkontraktes im Absicherungsgeschäft an der Börse einen Gewinn von 200 Dollar gemacht, ohne dass eine physische Lieferung erfolgt ist – damit kann er den Verlust seines Verkaufs im Grundgeschäft von 200 Dollar ausgleichen.

Wäre die JUSO-Initiative bereits umgesetzt, würde sich nun eine Kontrollbehörde einschalten. Sie müsste vom Kaffeehändler für den Terminvertrag über 1000 Dollar einen Nachweis verlangen, dass er damit eine physische Lieferung abgesichert hat. Dafür bräuhete er spezifische Verträge mit den vietnamesischen Bauern, die so in der Praxis nicht immer vorliegen.

► Die JUSO-Initiative führt zur Schaffung einer neuen Aufsicht.

Da Schweizer Finanzakteure keine Termingeschäfte an Börsen mehr eingehen dürften, würde für sie ein gravierender Wettbewerbsnachteil entstehen: Sie könnten ihren Kunden keine gleichwertig diversifizierten Portfolios mehr anbieten wie ihre ausländische Konkurrenz.<sup>16</sup> Zugleich müsste die Schweiz eine neue Aufsichtsbehörde schaffen, die bei sämtlichen Unternehmen kontrolliert, zu welchem Zweck sie Terminverträge eingehen. Das würde auch die

<sup>16</sup> Die Renditen bei Rohstoffderivaten korrelieren häufig negativ mit den Erträgen aus Aktien und Anleihen, da sie mittel- bis langfristig mit dem generellen Preisniveau gleichschreiten. Das bietet einen Inflationsschutz und daher die Möglichkeit, das Risiko in einem Portfolio zu streuen.

Produzenten und Händler betreffen, da sie die Nachweiskosten tragen müssen – oder sogar Geschäftstätigkeiten aufgeben müssen, falls sie die geforderten Belege nicht erbringen können. Verlieren die Terminmärkte aufgrund des starren Verbots an Liquidität, verteuert sich zudem für die Hedger die Absicherung. Die zusätzlichen Verwaltungs- und Absicherungskosten der Produzenten und Händler würde letztlich eher zu höheren als niedrigeren Preisen führen. Schliesslich würde die Initiative das Haftungsrecht in der Schweiz verschärfen: Unternehmen könnten neu unabhängig von Organisationsmängeln bestraft werden und haften auch für Geschäfte, die sie im Ausland (extraterritorial) und auch durch Tochterfirmen (indirekt) getätigt haben.

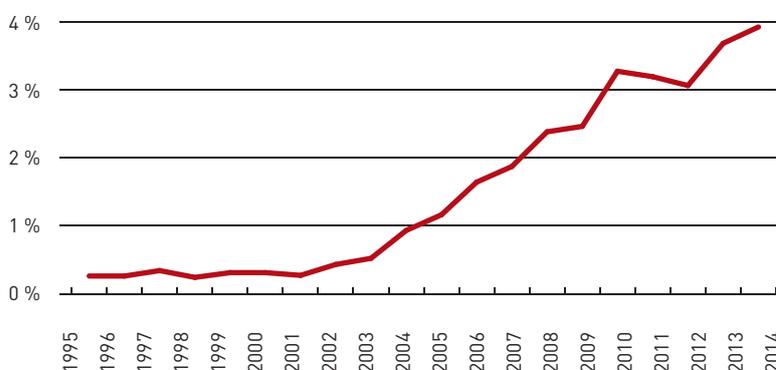
► Der Rohstoffhandel hat eine hohe wirtschaftliche Bedeutung für die Schweiz.

Die Wettbewerbsnachteile betreffen nebst der Nahrungsmittel- auch die Rohstoffhandelsindustrie, die in der Schweiz eine wachsende und bereits heute herausragende Position für die Volkswirtschaft einnimmt. Die Schweiz ist in vielen Bereichen der weltweit führende Rohstoffhandelsplatz: 60 Prozent der Metalle werden über ihn gehandelt, 35 Prozent des Getreides, 35 Prozent des Rohöls und 60 Prozent des Kaffees.<sup>17</sup> Über Jahrzehnte hinweg haben die Unternehmen des Clusters in den verschiedenen Bereichen wie Handel, Finanzierung, Logistik und Warenprüfung ein einmaliges Fachwissen aufgebaut und zahlreiche Arbeitsplätze mit hoher Wertschöpfung geschaffen: Schätzungen zufolge beschäftigt die Branche direkt bis zu 12 000 Menschen, ihr Anteil am Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) liegt bei 3,9 Prozent (25,2 Milliarden Franken), der Wert hat sich seit 2001 fast verzwanzigfacht.<sup>18</sup> Der Rohstoffhandel trägt zudem in einigen Kantonen entscheidend zum Steuersubstrat bei: Im Kanton Zug steuert die Branche rund 20 Prozent der Einnahmen aus den Bundessteuern bei, im Kanton Genf zahlen die Rohstofffirmen schätzungsweise 18 Prozent der kantonalen Unternehmenssteuern. Die Branche ist aufgrund der tiefen Margen einem starken Wettbewerbsdruck ausgeliefert und hoch mobil. Das Abwanderungsrisiko ist daher hoch. Verschärft wird dieser Umstand dadurch, dass es aus steuerlichen Gründen für Rohstoffhändler nicht möglich wäre, ihre Termin- von den physischen Geschäften zu trennen. Sie können daher nicht einzelne Bereiche auslagern, sondern müssten mit dem ganzen Unternehmen aus der Schweiz wegziehen.

**Grafik 4**

► Seit der Jahrtausendwende ist der BIP-Anteil der Rohstoffbranche in der Schweiz stark gestiegen.

**Bedeutung des Transithandels für die Schweizer Volkswirtschaft**  
In Prozent des Bruttoinlandprodukts



Quelle: SNB, BFS, eigene Berechnungen.

<sup>17</sup> Interdepartementale Plattform (EDA, WBF, EFD) des Bundesrats: Grundlagenbericht Rohstoffe.

<sup>18</sup> Interdepartementale Plattform (EDA, WBF, EFD) des Bundesrats: Grundlagenbericht Rohstoffe; 2. Berichterstattung zum Stand der Umsetzung der Empfehlungen. Bern, 2015.

## Fazit

► Das JUSO-Verbot würde die Schweiz als weltweit führenden Handelsplatz hart treffen, ein Nutzen der geforderten Regulierung ist nicht erkennbar.

► Zielführende Massnahmen müssen im Rahmen der WTO und vor Ort ergriffen werden.

Die Initiative «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» ist in mehrfacher Hinsicht problematisch. Der darin postulierte Regulierungsnutzen ist in der Realität nicht gegeben. Auch wenn die Schweiz ein führender Rohstoffhandelsplatz ist, ist dieses Geschäft international, die hiesigen Firmen wickeln ihre Verträge alle über ausländische Börsen ab. Diese müssen und werden von den Staaten reguliert, in denen sie liegen – ein Schweizer Verbot hätte auf sie keinen Einfluss. Nichtsdestotrotz würde selbst ein weltweites Verbot der Finanzmarktspekulationen keinen Beitrag zur Bekämpfung des Hungers leisten. Denn:

- In den Krisenjahren 2007/08 und 2010/11 lassen sich bei den Grundnahrungsmitteln Weizen und Mais keine Blasen auf den Terminmärkten nachweisen.
- Selbst wenn es so gewesen wäre: Die Terminmärkte haben die Spotmarktpreise nicht über höhere Lagerbestände beeinflusst.
- Die Spotmarktpreise in den ärmsten Regionen der Welt haben nur einen schwachen Bezug zu den Weltmarktpreisen, sie werden viel mehr durch das lokale Angebot und die Nachfrage geprägt.

Zu restriktive Eingriffe in die Terminmärkte führen zu Liquiditätsengpässen und letztlich zu einem weniger effizienten Agrarrohstoffmarkt, das zeigt sich in Indien.<sup>19</sup> Das grundsätzliche Anliegen der Initiative – eine ausreichende Versorgung aller Weltregionen mit Nahrungsmitteln – teilt *economiesuisse* zwar voll und ganz. Dafür sind jedoch Massnahmen zu treffen, welche die tatsächlichen Ursachen für Preisschwankungen angehen, und diese müssen international angelegt sein. So soll sich die Schweiz weiterhin im Rahmen der WTO dafür stark machen, dass beispielsweise Exportbeschränkungen für Nahrungsmittel aufgehoben werden. Auch wirksame Massnahmen in den ärmsten Regionen sollen unterstützt werden, wie etwa die Verbesserung der Infrastruktur oder das Bereitstellen von modernen Bewässerungsanlagen. In erfolgreichen Projekten der Weltbank oder FAO soll sich die Schweiz mittels internationaler Zusammenarbeit auch künftig engagieren. Hierzu zählt unter anderem das Agricultural Market Information System (AMIS), das die Markttransparenz erhöht.

Während die JUSO-Initiative ihr eigentliches Ziel verfehlt, würde sie in der Schweiz international anerkannte Geschäfte untersagen, den administrativen Aufwand für Bund und Unternehmen deutlich erhöhen und gleichzeitig die Haftung verschärfen. Angesichts des bereits bestehenden wirtschaftlichen Drucks, dem die Unternehmen aufgrund der Frankenstärke, der Unsicherheit bezüglich Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative und der Unternehmenssteuerreform III ausgesetzt sind, birgt diese zusätzliche Verschlechterung der Rahmenbedingungen ein hohes Abwanderungsrisiko. Das gefährdet zahlreiche Arbeitsplätze und Steuereinnahmen.

### Rückfragen:

jan.atteslander@economiesuisse.ch  
marc.engelhard@economiesuisse.ch

### Impressum

economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen,  
Hegibachstrasse 47, Postfach, CH-8032 Zürich  
www.economiesuisse.ch

<sup>19</sup> In Indien dürfen Banken nicht an den Agrarrohstoffbörsen investieren. Der Ausschluss führt dazu, dass die Börsen zu wenig Liquidität haben und Bauern sich nicht ausreichend absichern können. (<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0970389615000154>)