

NZZ am Sonntag

Geldpolitik

Liebe Notenbanker, schliesst jetzt bitte die Giftschränke!

Es ist zweifellos dem beherzten Handeln der US-Notenbank Fed und der Bank of England zu verdanken, dass die Wirtschaft nach dem Nahtod-Erlebnis des globalen Finanzsystems im Jahr 2008 wieder Tritt gefasst hat. Die pragmatischen Angelsachsen haben erkannt, dass es in ausserordentlichen Zeiten ausserordentliche Massnahmen braucht: eine unkonventionelle Geldpolitik, die auch vor dem Aufkauf von Anleihen für Hunderte von Milliarden Dollar nicht zurückschreckte. Der damalige Fed-Chef Ben Bernanke wäre überspitzt formuliert bereit gewesen, Bargeld aus Helikoptern abzuwerfen, um eine Deflationsspirale zu verhindern. Hätten in den USA kleinliche Prinzipienreiter das Sagen gehabt wie damals bei der Europäischen Zentralbank: Wer weiss, was geschehen wäre! Allerdings reicht es jetzt langsam mit der Dauerkrisen-Geldpolitik. Negativzinsen, wie sie in Japan und grossen Teilen Europas Einzug gehalten haben und über die nun sogar in den USA diskutiert wird, gehen eindeutig zu weit. Das Fed sollte dieses Jahr vielmehr die Zinsen weiter erhöhen, wenn dies die Konjunkturlage erlaubt - egal, wie laut die Börsenakteure winseln und wie stark die Märkte taumeln. Wenn Kapital nicht bald wieder einen angemessenen Preis - einen Zins - bekommt, schädigt die Medizin den Patienten stärker als dessen ursprüngliche Krankheit. (st.)

Syrien

Der Waffenstillstand wird bloss eine Atempause sein

Von ihm hängt alles ab, doch von ihm sollte man nichts erwarten. Russlands Präsident Wladimir Putin hat eingewilligt, sich mit den USA für einen baldigen Waffenstillstand in Syrien einzusetzen. Die Waffenruhe will man nutzen, um der geschundenen Bevölkerung Hilfe zu bringen. Wer wollte das nicht begrüssen? Leider ist Zurückhaltung angezeigt. Denn ein Waffenstillstand ist nur so gut, wie die Kriegsparteien auch willens sind, einem Frieden näher zu kommen. Davon ist in Syrien nichts zu sehen. Vielmehr hat die Kriegspartei Russland bisher alles getan, um dem bedrängten Bashar al-Asad zu helfen und Einfluss im Nahen Osten zurückzugewinnen. Trotz dem im Dezember vereinbarten Friedensplan eröffnete sie eine Offensive gegen die Gegner des ruchlosen syrischen Diktators. Dabei nehmen die Russen keinerlei Rücksicht auf die Zivilbevölkerung. Da Terrorgruppen von der Waffenruhe ausgeschlossen sind, wird Putin auch in Zukunft jederzeit angebliche Terroristen angreifen können. Asad selbst lässt keinen Zweifel daran, dass er jetzt, wo er die Oberhand hat, ganz Syrien zurückerobert will. Es ist schwer vorzustellen, dass er sich den Sieg nehmen lässt. Die syrische Bevölkerung bekommt jetzt bloss eine Atempause. (vmt.)

Bürgerliches Bündnis

Ein Präsident ist kein Übervater

Rücken CVP und FDP nach rechts, wenn Gerhard Pfister und Petra Gössi die Parteipräsidien übernehmen? Die SP befürchtet es, die SVP würde sich freuen. Richtig ist zwar, dass Pfister und Gössi dem rechten Flügel ihrer Parteien zuzuordnen sind. Richtig ist aber auch, dass die Parteien vor keiner Richtungswahl stehen, zumal sie derzeit gar keine personelle Auswahl haben. Die Macht der Parteipräsidien wird zudem überschätzt. Und als oberste Verkäufer und Moderatoren ihrer Parteien müssen sie sich ohnehin einmitten, um erfolgreich zu sein. Entscheidend bleibt damit die Befindlichkeit an der Basis und in den Fraktionen. Gut, dass wenigstens dieser Teil des bürgerlichen Spektrums ohne Überväter und Vordenker zurechtkommt. (pho.)

Chappatte



Der externe Standpunkt

Wer die Zocker bekämpft, macht sich zum Handlanger der Abzocker

Die Volksinitiative «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» der Juso ist nicht gut, sondern nur gut gemeint. Sie würde zum Gegenteil dessen führen, was sie verwirklichen will, **schreibt Marco Haase**

Wer an Terminbörsen auf Lebensmittelpreise spekuliert, ohne ein Interesse an der physischen Rohware zu haben, bringe die Märkte aus dem Gleichgewicht und sei die Ursache grosser Preisschwankungen, sagen die Befürworter der Volksinitiative «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln». Doch unterstützt die Initiative ihr anvisiertes Ziel einer Stabilisierung der Märkte? Ein Blick in die Vergangenheit gibt die Antwort: Ein Spekulationsverbot - politisch motiviert oder vermeintlich gut gemeint - destabilisiert Terminmärkte und fördert Manipulation, mit teilweise verheerenden sozialen Folgen. Ein Kernproblem in der Argumentation der Initiative besteht darin, dass Grundbegriffe wie Glücksspiel (Zocken), also eine Form der Spekulation, und Manipulation (Abzocken) in denselben Topf geworfen werden. Das ist falsch. Ein Spekulant trifft seine Entscheidung basierend auf gesammelten Informationen und hofft, durch sein Engagement einen Gewinn zu erzielen. Ein Manipulant hingegen hat die Absicht, den Marktpreis zu seinen Gunsten und zulasten Dritter zu verändern, indem er seine Marktmacht ausnutzt. Zentral sind zwei Dinge: Erstens müssen Manipulanten mit der Rohware physisch handeln, während Spekulanten am Terminmarkt den physischen Handel vermeiden. Zweitens bevorzugen Manipulanten im Verhältnis zu ihrer Grösse einen kleinen Markt, den sie dominieren können. Spekulanten hingegen agieren auf relativ grossen Märkten, wo ihre Aktivität möglichst keine Preisänderungen erzeugt.

Häufig versucht der Manipulant mit vermehrter Lagerung die Ware künstlich zu verknappten. Um aus dem resultierenden Preisanstieg möglichst einfach einen Gewinn zu erzielen, schliesst er zuvor eine Preisversicherung in Form eines Terminvertrages an der Börse ab. Diese zahlt im Falle eines Preisanstiegs die Preisdifferenz aus, ohne dass die physische Rohware verkauft werden muss. Voraussetzung für den Erfolg des Manipulan-

ten ist, dass die künstliche Verknappung unentdeckt bleibt. Wer würde auch einen manipulierten Preis versichern?

Traditionell stellen Spekulanten den Löwenanteil der Preisversicherung und beobachten den Markt genau, um nicht Opfer einer Manipulation zu werden. Schon die kleinste Verknappung der Rohware wird in der Versicherungsprämie berücksichtigt und verteuert eine Manipulation. Je mehr Spekulanten, desto schwieriger der Täuschungsversuch.

Manipulationen an Terminmärkten gab es schon immer, mit teilweise verheerenden sozialen Kosten. Aufsichtsorgane sind daher stets bemüht, diese zu unterbinden. Beispielsweise wurden zwischen 1868 und 1921 durchschnittlich 2,3 Manipulationen mit Nahrungsmitteln pro Jahr an der Börse in Chicago dokumentiert. Gesetzliche Regeln verbunden mit Selbstregulierung seitens der Terminbörse - etwa Strafzahlungen oder Ausschluss vom Handel - haben Manipula-

tionen erschwert, aber nie gänzlich verhindern können. So wurde 1974 eigens zur Verhinderung grosser Marktmanipulationen in den USA die Aufsichtsbehörde CFTC gegründet. Diese führte noch im selben Jahr generelle Positionslimiten ein. Wie in der jetzigen Initiative gefordert, galten diese nur für Spekulanten ohne Interesse an einer Marktdominanz. Die Positionslimiten verfehlten ihr Ziel. Allein 1979 wurden fünf Manipulationen registriert. Wie gut Manipulanten agieren können, wenn nahezu kein Spekulant im Markt ist, zeigt die bis dahin grösste Manipulation des Kartoffelterminmarktes im Jahre 1976. Der registrierte Lieferausfall betrug zirka 23 000 Tonnen und verursachte eine enorme Menge verdorbener Kartoffeln. Die Aufsichtsorgane reagierten scharf; der Handel wurde mehrfach ausgesetzt, die Terminverträge wurden zwangsliquidiert. Die Eingriffe führten jedoch zu weiteren Marktverzerrungen, Lieferausfällen und vielen insolventen Bauern. Der regulierte Markt wurde gemieden, schliesslich eingestellt, und der Handel verlagerte sich in den nicht regulierten Markt.

Dieses und weitere Beispiele zeigen, dass Positionslimiten viel Fingerspitzengefühl erfordern, um Märkte nicht aus dem Gleichgewicht zu bringen. Vor allem aber zeigen sie, dass der Schwanz nicht mit dem Hund wackelt. Wer den physischen Markt kontrolliert, sitzt am längeren Hebel, denn aus Terminverträgen wird kein Korn, egal wie oft diese den Besitzer wechseln. Manipulanten kennen diese Zusammenhänge und nutzen ihre Marktmacht aus, indem sie das Korn verschwinden lassen. Dabei zocken sie die Marktteilnehmer ab und nehmen Kollateralschäden in Kauf.

Die Geschichte lehrt uns, dass in Märkten mit wenig Spekulanten die Manipulationsquote besonders hoch ist. Es wirkt grotesk, dass ausgerechnet die Juso dem Manipulationsgeschäft den roten Teppich ausrollen wollen; die Schwachen würden von den Folgen am härtesten getroffen.

Marco Haase

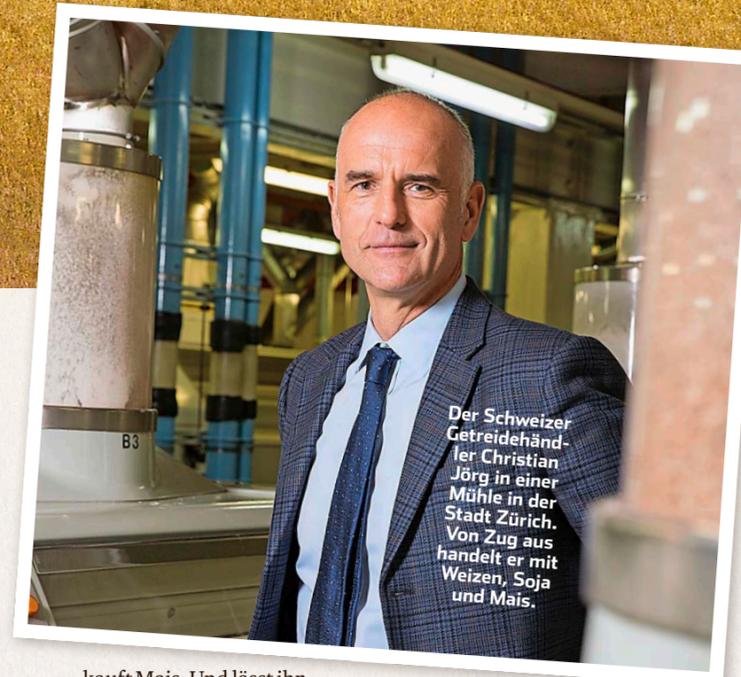


Marco Haase, 37, ist Postdoktorand an der Abteilung für Finanzmarkttheorie am WWZ der Universität Basel und Leiter Nachhaltige Kapitalanlagen am Zentrum für Unternehmensverantwortung und Nachhaltigkeit (CCRS) an der Universität Zürich. Er forscht zum Einfluss von Finanzspekulation und Knappheit auf Rohstoffpreise.

Vom Feld an die Börse



Mähdrescher bei der Weizenernte: Jedes Jahr verrotten 1,3 Milliarden Tonnen Getreide auf Feldern oder in Lagerhallen.



Der Schweizer Getreidehändler Christian Jörg in einer Mühle in der Stadt Zürich. Von Zug aus handelt er mit Weizen, Soja und Mais.

Am 28. Februar stimmen wir über **Nahrungsmittelspekulation** ab. Doch was ist das genau? Wie funktioniert der Handel mit Reis, Weizen und Mais? Ein Blick hinter die Kulissen mit einem Getreidehändler.

PETER HOSSLI (TEXT), PASCAL MORA (FOTO), PRISKA WALLIMANN (INFOGRAFIK)

Ums Leibhaftige geht es Christian Jörg (49). «Wer nicht essen kann, stirbt.» Jörg handelt mit Getreide – mit Weizen, Mais, Soja. Daraus wird Brot, Polenta, Tofu. Jährlich verschifft er zehn Millionen Tonnen, setzt 1,5 Milliarden Dollar um. «Das sichert Menschen das Leben», sagt Jörg. Er wuchs auf einem Bauernhof im Kanton Schwyz auf. Im Stall standen Kühe. Als gelernter Bauer weiss er, wie man Ernten einfährt.

Als Getreidehändler stellt er sich gegen die Juso-Initiative «Gegen die Spekulation mit Nahrungsmitteln». Sie kommt am

28. Februar an die Urne. «Weltweit leiden 850 Millionen Menschen Hunger», sagt er. «Die Juso missbraucht sie, um alte Feindbilder anzugreifen: Banken und Konzerne.» Aber: «Diese Initiative stopft kein einziges Maul.»

Es sei schwierig, acht Milliarden Menschen zu versorgen. Zumal die Scholle ständig schrumpfe. 1956 ernährten noch 0,5 Hektar landwirtschaftliche Fläche einen einzelnen Weltenbürger, heute sind es 0,2 Hektar, ein Minus von 60 Prozent.

Mehr Land verschwinde, die Bevölkerung wachse weiter. Bis 2056 müssten Bauern 75 Prozent mehr ernten. «Das ist möglich», glaubt Jörg. Russland, die Ukraine und Kasachstan könnten zule-



gen. Ebenso Afrika, wenn die Korruption verschwinde. «Die Böden sind fruchtbar, es hätte genügend Wasser.» Zudem steigere bessere Technik die Erträge.

Um genügend Getreide in Backstuben zu bringen, seien aber «stabile Märkte nötig». Dazu gehörten Termingeschäfte. Und genau diese will die Juso verbieten. «Handel mit Lebensmitteln ist risikoreich, Bauern, Händler

und Käufer wollen sich absichern», kontert Jörg.

Hiesige Handelsfirmen handeln 30 Prozent des weltweiten Getreides. Termingeschäfte wickeln sie in Chicago, in New York und London ab, das ist an Schweizer Börsen nicht möglich.

Das Geschäft funktioniert so: Ein Bauer in der Ukraine pflanzt Mais. Ein Schweizer Händler mit Büros in Kiew und Shanghai

kauft Mais. Und lässt ihn 600 Kilometer mit dem Lastwagen ans Schwarze Meer transportieren. Von dort gelangt er per Frachtschiff nach China.

Die Umsätze sind hoch, die Margen mit eins bis zwei Prozent gering. Währungen schwanken. Beim Transport und im Lager verrottet Ware. «Das grosse Risiko aber ist der Preis», so Jörg. Bauern in der Ukraine wie Müller in China sichern dieses Risiko ab – an Terminbörsen. Dort schliessen sie sogenannte Futures ab, eine Art Rückversicherung. Dabei verkauft der Bauer den Mais vor der Ernte zu einem fixen Preis. Zumal er seine Kosten kennt. Liefern wird er am vereinbarten Tag. Der Müller kauft zu fixen Preisen und erhält die Ware fristgerecht. So können beide ihr Geschäft planen.

Ein Future kostet Geld, wie jede Versicherung. Von Preisschwankungen profitiert der Händler des Termingeschäfts. Oder der Spekulant verliert. «Klar verdienen einige mit Termingeschäften Millionen», so Jörg. «Aber andere verlieren Millionen.»

Warum sind Termingeschäfte überhaupt nötig? «Die Margen sind gering, der Handel ist volatil», sagt Jörg. «Es braucht Sicherheit.» Die Nachfrage ändere sich kaum. «Das Bürlü zur Bratwurst wollen wir, ob das nun einen Franken oder zwei Franken kostet.» Das Angebot schwanke. Weiche die Ernte um drei bis vier Prozent vom Üblichen ab, ergebe das Preisunterschiede von bis zu 30 Prozent. Sind es nicht die spekulativen Termingeschäfte, die

Preise treiben und so Hunger fördern? «Kurzfristige Preisausschläge sind auf Wetterkapriolen zurückzuführen. Das kann Regierungen veranlassen, Exportstopps einzuführen was die Preise weiter ansteigen lässt.»

Hunger erklärt Jörg anders: 30 Prozent der Ernte verrotte auf den Feldern oder in Lagerhäusern. Zudem würden Konsumenten 30 Prozent der Lebensmittel wegwerfen. Ein grosser Teil von dem, was wächst, gelangt nicht auf Teller oder in Tröge. Jährlich gehen 1,3 Milliarden Tonnen Getreide kaputt – 20 000 volle Supertanker.

Solche Verluste und nicht Termingeschäfte führten zu Hunger, sagt Jörg. «Und der Irrsinn, aus Mais Diesel herzustellen.» Die Klimaveränderung bedinge Ernteausschläge. «Die Juso-Initiative verhindert Biodiesel nicht, sie macht nichts gegen Klimawandel.»

Schweizer Getreidehändler kaufen in Süd- und Nordamerika ein, in Australien und Osteuropa. Sie schieben die Ware nach Asien, Afrika und in den Nahen Osten. Sie sichern sich mit Termingeschäften ab. Ein Ja zur Initiative brächte Schweizer Händlern wie ihm «riesigen administrativen Aufwand». Jörg erklärt: Ein voll beladenes Schiff trans-

portiert 65 000 Tonnen Getreide. Es gehört Tausenden von Kunden. «Kommt die Initiative durch, muss bei jedem überprüft werden, ob die Absicherung der Initiative entspricht.»

Die Folge: «Ein Exodus der Handelshäuser aus der Schweiz.» Ist das nicht Angstmacherei? Jörg widerspricht und nennt historische Beispiele. So verschwand 1760 die japanische Reisbörse wegen Verboten von Termingeschäften. Bis 1891 war Berlin der wichtigste Handelsplatz für Getreide. Bis die Behörden die Termingeschäfte untersagten. Just zog die Börse weiter – nach Amerika und Grossbritannien. Zurück blieben in Berlin leere Bürohäuser.

Zug und Genf könnte Ähnliches widerfahren, befürchtet Jörg. Dort bringt der Rohstoffhandel je zwanzig Prozent der Steuereinnahmen. Historisch sei die Schweiz attraktiv für Rohstoffhändler. Die Steuern sind tief, die politische Stabilität hoch, über die guten Banken lässt sich der Handel finanzieren.

Mittlerweile seien Steuern andernorts tiefer, in Dubai entfallen sie ganz. «Mit solchen Initiativen sinkt die rechtliche Stabilität», sagt Jörg. «Und Stabilität ist das wichtigste Kapital der Schweiz.» ●

Getreidehändler Christian Jörg

«Spekulation ist für die Nahrungsmittelpreise irrelevant»

Das Schweizer Stimmvolk stimmt am 28. Februar auch über die Initiative «keine Spekulation mit Nahrungsmitteln!» ab. Auf die Nahrungsmittelpreise haben Spekulanten praktisch keinen Einfluss, hier zählen andere Faktoren, erklärt der Getreidehändler Christian Jörg im Gespräch.

von Zoé Baches | 17.2.2016, 05:50 Uhr | [1 Kommentar](#)



www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschaftspolitik/spekulation-ist-fuer-die-nahrungsmittelpreise-irrelevant-1.18696238

L'accentuation de l'implantation en Suisse

OLD MUTUAL. Le propriétaire de Skandia élargit sa présence dans l'asset management sur un marché de référence avec l'établissement d'une nouvelle succursale à Zurich.

Le groupe international de Old Mutual plc, dont le siège se trouve à Londres et aux fortes racines sud-africaines, est déjà présent directement à Zurich depuis des années puisqu'il détient Skandia Suisse, une filiale créée en 1990. Cette dernière s'est établie depuis comme un spécialiste de solutions de prévoyance innovantes. C'est aujourd'hui l'un des leaders sur le marché suisse des assurances liées à des fonds et des plans en fonds de placement. Old Mutual a pour président du conseil d'administration Patrick O' Sullivan, ancien vice-président et directeur financier (CFO) de Zurich Insurance Group de 2002 à 2009. Old Mutual est coté au London

Stock Exchange avec une cotation secondaire en Afrique du Sud.

Ce groupe de gestions d'actifs et solutions d'assurances et prévoyance veut élargir sa présence en Suisse, un marché de référence compte tenu d'investisseurs sophistiqués, par le biais d'Old Mutual Global Investors, qui vient d'ouvrir une succursale à Zurich sous la direction de Dominik Issler. Celui-ci a été nommé directeur de Dach Distribution, la société de distribution d'Old Mutual Global Investors pour la Suisse, l'Allemagne et l'Autriche. Créé en août 2012, Old Mutual Global Investors sert à renforcer la présence du groupe Old Mutual en Eu-

rope. Les capitaux gérés à la fin de 2014 dans cette région s'élevaient à 3 milliards de dollars. Etre performant sur les marchés suisse, allemand et autrichien est un préalable à une croissance sur le Vieux Continent. Dominik Issler a travaillé au sein de différentes sociétés d'asset management : Martin Curie Investment Management (une société de Legg Mason), ABN Amro Asset Management, Schroder Investment Management et State Street Global Advisers, son premier employeur.

Dans le cadre d'un modèle d'affaires intégré verticalement (Old Mutual Wealth), Old Mutual Global Investors, dont le marché de base est la Grande-Bre-

tagne, a entrepris durant les trois dernières années des efforts considérables pour devenir un acteur important dans l'asset management en ciblant des instituts financiers, gérants de fortunes, banques de private banking, fondations de famille ainsi que des fonds de retraite. Au vrai, des segments de clientèle qui deviennent toujours plus disputés. Old Mutual Global Investors gère à fin 2014 des actifs de l'ordre de 21 milliards de livres sterling. Old Mutual Global Investors constitue la division d'asset management d'Old Mutual Wealth. Cette dernière forme une société d'investissement britannique et internationale pour des clients privés. — (PR)

Le renforcement continu en Europe

EASTSPRING INVESTMENTS. Filiale à succès du groupe Prudential.

MARJORIE THÉRY

C'est peu dire que la place financière suisse n'attire plus les banques étrangères ces dernières années. En revanche les gérants d'actifs internationaux sont toujours plus nombreux à y mettre un pied. Que ce soit en autorisant des fonds de placement sur le marché suisse, en mettant en place des partenariats de distribution ou encore en ouvrant des bureaux de représentation. Avec plus ou moins de succès.

La plupart sont des asset managers européens ou américains. Les asiatiques, comme Eastspring Investments, sont plus rares. La structure d'asset management fait toutefois partie du groupe britannique Prudential, dont l'actuel CEO Tidjane Thiam, prendra la tête de Credit Suisse dans quelques semaines. Créée en 1994 à Hong Kong et Singapour, elle a connu une croissance de ses fonds sous gestion de plus de 10% par année depuis environ une décennie. En 2008 ses avoirs n'étaient «que» de 60 milliards de dollars. C'est presque 130 milliards aujourd'hui, avec une accélération notable depuis 2013. A l'image de la maison mère, l'une des entités les plus dynamiques du groupe Prudential a aussi débuté dans le domaine des assurances et notamment de l'assurance vie. Avec le développement des marchés asiatiques et la croissance soutenue de ces pays ces dernières années, l'entreprise s'est diversifiée progressivement vers la gestion d'actifs sur ces marchés asiatiques et les pays émergents de la région. Avec l'avantage par rapport à la concurrence de compter sur des équipes bien établies qui investissent localement dans une dizaine de pays, et non seulement des bureaux de distribution.

Le secteur de l'assurance se déploie dans 12 pays avec 13 mil-

lions de clients et l'asset management a progressivement été entendu dans 10 pays. La plupart des grands asset managers concurrents ont aussi établi ces dernières années une présence en Chine, en Inde ou en Asie du Nord. En revanche, très peu comme Eastspring Investments sont présents en Asie du Sud Est, comme en Indonésie, en Malaisie, au Vietnam etc.

Vu la demande globale croissante pour des produits d'investissements concentrés sur l'Asie, Eastspring Investments se rapproche de plus en plus de l'Europe. Dans cette région, une autre filiale de gestion d'actifs du groupe Prudential est déjà très présente: M&G a été créée en 1931 et gère plus de 400 milliards de dollars. M&G s'est également renforcé en Suisse en y ouvrant un bureau. Mais a priori les deux entités ne devraient pas vraiment se cannibaliser, la valeur ajoutée d'Eastspring Investments étant véritablement focalisée sur des investissements en Asie. Les clients européens montrent de plus en plus d'intérêt pour les stratégies d'investissement dans cette région, dans le private banking ou les family offices par exemple. L'entreprise a d'ailleurs ouvert un bureau à Londres il y a deux ans pour renforcer sa présence européenne, après le bureau du Luxembourg. L'Europe du Nord est une des régions ciblées par Eastspring Investments, y compris la Suisse, l'entreprise ayant déjà des relations d'affaires avec des banques privées suisses au niveau international. ■

AVEC UNE CROISSANCE DE LA MASSE SOUS GESTION DE PLUS DE 10% PAR ANNÉE SUR LA DERNIÈRE DÉCENNIE LE GROUPE S'APPROCHE DE 130 MILLIARDS SOUS GESTION.

FINTER BANK ZURICH: accord sur l'US program

La Finter Bank Zurich a réglé sa situation avec le fisc américain via le programme de régularisation. Elle écope d'une amende de 5,41 millions de dollars. La Finter Bank Zurich, dont le nom est largement méconnu du grand public, est la troisième banque comprise dans la catégorie 2 à s'entendre avec les autorités américaines. En contrepartie, elle ne sera pas poursuivie pénalement, conformément à l'accord conclu en août 2013 entre la Suisse et les Etats-Unis. — (ats)

Le remède serait inefficace et probablement dommageable

COMMODITY CLUB SWITZERLAND. L'approche de l'initiative populaire contre la spéculation sur les denrées est injustifiée.

Le Commodity Club Switzerland se veut un centre de compétence sur les aspects financiers du négoce des matières premières. Il réunit un grand nombre d'experts de la chaîne de valeur de la production et de l'approvisionnement des matières premières, venus des univers financiers et académiques. Son président, Peter Sigg, veut clarifier certains points sur le sens de l'utilisation des contrats de futures et autres dérivés sur matières premières dont la compréhension reste confuse dans l'esprit de beaucoup comme le démontre l'initiative populaire contre la spéculation sur les denrées des Jeunes socialistes.

Pourquoi estimez-vous que l'initiative sur la spéculation sur les denrées ne se justifie pas?

L'objectif de l'initiative est louable. Impossible de ne pas être d'accord avec toute idée qui vise à lutter contre la faim. Ce qui pose problème n'est pas son but mais la compréhension qu'ont les initiateurs du rôle des marchés de dérivés sur la formation des prix agricoles. L'initiative part du postulat que le prix des produits agricoles est en hausse et que les marchés financiers contribuent à une montée des prix susceptible d'affamer des régions défavorisées. Ce postulat est faux. Le prix des matières agricoles est en baisse. Depuis les récoltes record de 2013 et 2014, les cours se sont effondrés de 30 à 40%, retrouvant des niveaux comparables, voire inférieurs, à ce qu'ils étaient il y a 20 ans.

Quelles sont les différences entre marchés spot et marchés des futures?

Leurs fonctions sont distinctes et la formation des prix s'opère de manière différente. Les prix spot sont des prix actuels. Ils sont destinés à l'approvisionnement physique des marchés locaux et correspondent à une multitude de tailles de lot et de qualités. Les marchés de futures fournissent, par définition, des prix anticipés à des échéances données. Contrairement aux prix spot, ce sont des prix fixés sur des quantités et des qualités standardisées. Le marché des futures permet de transférer le risque de prix encourus par les



PETER SIGG. La spéculation est un mécanisme qui favorise la formation d'un prix efficient.

acteurs physiques sur les spéculateurs financiers. Ce sont en quelque sorte des assurances destinées à couvrir les acteurs physiques. Les fermiers ukrainiens ou russes, par exemple, n'ont pas les capitaux nécessaires pour couvrir les variations de prix entre le moment où ils vendent et le moment où ils récoltent. Les marchés de dérivés leurs permettent de couvrir ce risque et de planifier leur production avec une meilleure visibilité. Les futures ont un effet bénéfique sur les producteurs car ils leur fournissent une garantie de prix. Le même raisonnement s'applique aux acheteurs (l'industrie alimentaire par exemple) ce qui protège les consommateurs qui, en l'absence de marchés de dérivés, devraient supporter le coût du risque de prix.

Le prix des futures influe-t-il les prix spot?

Il n'y a aucune évidence dans ce sens. La spéculation n'influence que le prix des futures, et seulement à très court terme. Elle n'a pas d'impact sur les prix spot. Pour que le prix des futures ait un effet sur les prix spot, il faudrait qu'un certain nombre de conditions soient réunies simultanément: que les produits soient stockables, qu'il y ait suffisamment de capacité de stockage et que la courbe forward monte (contango). C'est l'objet des recherches de Marco Haase et d'Alex Tobler dans un papier d'octobre 2014*. Ils y démontrent que les pics de prix de la crise de 2007-08 correspondaient à une baisse des inventaires ce qui contredit l'hypothèse que la spéculation financière stimule la hausse des prix par exploitation des arbitrages. A l'origine de ces hausses, on constate un accrois-

sement de la demande des pays importateurs et une réduction de l'offre des pays exportateurs par des mesures protectives conduites par les Etats.

Pourquoi la spéculation a-t-elle si mauvaise presse?

Parce qu'on confond spéculation avec manipulation. Spéculer signifie prendre une décision d'achat d'un actif en univers incertain. Tout le monde spéculé plus ou moins. Sur le prix de sa maison par exemple. A contrario, la manipulation est une volonté d'influencer un marché dans un intérêt propre. En favorisant la rareté ou en utilisant de l'information propriétaire par exemple. C'est une forme de tricherie qui altère la formation des prix. La spéculation est un mécanisme positif qui favorise les échanges et la formation d'un prix efficient. Elle crée la liquidité indispensable aux besoins de couverture dont je parlais plus haut. La spéculation ne devrait pas être l'objet d'un jugement négatif, contrairement à la manipulation qui est pernicieuse.

A quoi correspond un signal de prix élevé et quel est son impact?

Un prix élevé signale un excédent de demande par rapport à l'offre. Il stimule l'investissement dans la production: davantage de plantations et une amélioration des rendements par la technologie. Ce mécanisme fonctionne puisqu'à la suite des pics de prix de 2008 et de 2010, les récoltes ont augmenté sensiblement et les prix sont retombés. Ce qu'il faut bien comprendre est qu'il y a une latence entre le signal de prix et les hausses de production. On ne convertit pas des terres à produire plus en quelques jours.

Et la corrélation entre volumes financiers et prix spot?

Le volume de l'ensemble des contrats à terme en circulation achetés (open interest) n'a pas diminué. Il y a toujours autant de dérivés négociés et pourtant les prix sont tombés. Ce qui signifie que la financiarisation n'a pas d'effet sur les prix des matières agricoles et qu'il n'y a pas de corrélation entre spéculation et hausse des prix.

Quel serait l'effet de l'initiative sur la spéculation sur les denrées si elle venait à passer?

Généralisée, elle serait très dommageable. Elle contribuerait à réduire les liquidités sur les marchés de couverture, à accroître la volatilité et entraverait les garanties que peuvent en attendre producteurs et consommateurs. Sans produire un gramme de nourriture supplémentaire. Les vraies mesures de lutte contre la faim sont à mettre en œuvre dans la production et dans l'efficacité des réseaux de stockage et de distribution. Ne s'appliquant qu'en Suisse, elle serait essentiellement dommageable aux acteurs suisses des marchés agricoles sans aucun impact au niveau mondial car la Suisse n'abrite pas de marchés de dérivés. La partie la plus inquiétante de l'initiative est que les acteurs physiques doivent justifier la couverture de chaque transaction (hedging). Ce qui est naturellement impossible pour plusieurs raisons. Prenons l'exemple d'une position prise en début d'année pour protéger une récolte en septembre. Comment prouver qu'on n'est pas sur-couvert? Ou encore comment justifier la protection d'une commande de canola par un dérivé sur l'huile de soja (proxy-trading)? En Suisse, les banques ne seraient pas seules affectées. L'effet négatif -sous forme de coûts supplémentaires et de perte de flexibilité- toucherait l'ensemble de la chaîne de production et d'approvisionnement, y compris les grands distributeurs suisses comme Migros ou Coop.

INTERVIEW:
NICOLETTE DE JONCAIRE

* *Understanding commodity spot and futures markets – The market price mechanism and the key price drivers*, Marco Haase, University of Basel, and Alex Tobler, October 2014.

LE RÉSULTAT
DES RECHERCHES SUR
LES PICS DE PRIX
DE LA CRISE DE 2007/08
CONTREDIT L'HYPOTHÈSE
QUE LA SPÉCULATION
FINANCIÈRE Y A STIMULÉ
LA HAUSSE DES PRIX.

NZZ am Sonntag

USA

Barack Obama droht dasselbe Schicksal wie George W. Bush

Barack Obama ist vor sechs Jahren mit dem Versprechen angetreten, er werde Kriege beenden, nicht beginnen. Nach dem Fiasko des zweiten Irakkriegs, den sein Vorgänger George W. Bush angezettelt hatte, kam das bei den kriegsmüden Amerikanern gut an. Doch Friedensnobelpreisträger Obama wird nicht als Friedenspräsident in die Geschichtsbücher eingehen, denn jetzt zieht er selber in den Krieg. Obama will die Terroristen vom Islamischen Staat (IS) in Syrien und im Irak «zerstören», wie er diese Woche sagte. Ironischerweise wurde dieser Krieg gerade deshalb unausweichlich, weil Obama sich lange selber treu blieb und es tunlichst vermied, sich in den Konflikt in Syrien einzumischen. Die Rebellen, welche für den Kampf gegen Diktator Bashar al-Asad amerikanische Unterstützung erbaten, gingen weitgehend leer aus, und der Bürgerkrieg eskalierte. In diesem Chaos erst konnte der Islamische Staat zur mächtigen Terrorarmee werden, welche die ganze Region bedroht. Die USA dürften nun viel tiefer in den Krieg hineingezogen werden, als es Obama lieb ist. Den IS mit einigen amerikanischen Luftangriffen und der Unterstützung lokaler Kämpfer zu besiegen, wie es dem Präsidenten vorschwebt, ist unmöglich. So droht Obama ebenso tief im kriegerischen Morast zu versinken wie sein Vorgänger George W. Bush. (at.)

Frauen in Chefetagen

Aktive Investoren machen Quoten obsolet

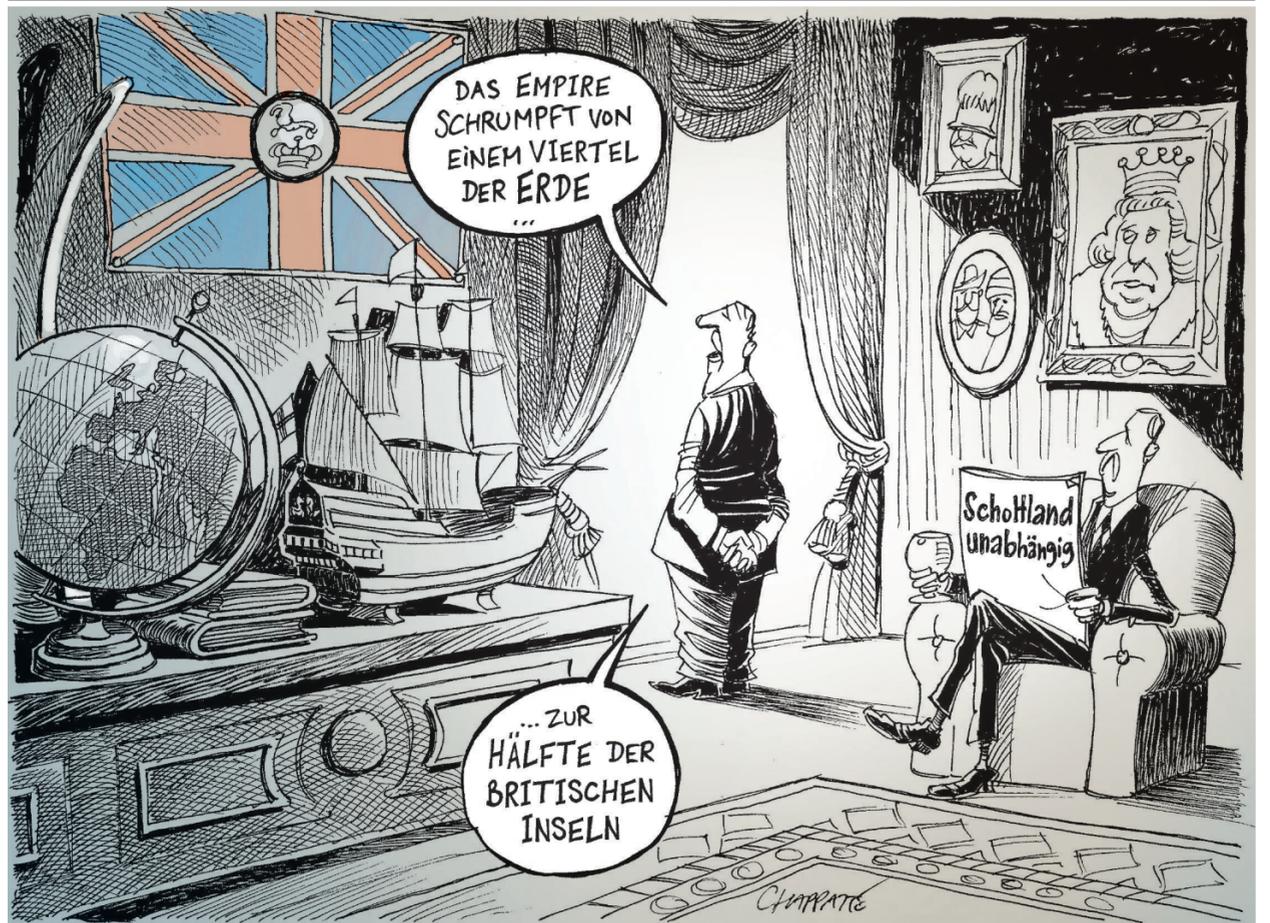
Die SP-Bundesrätin Simonetta Sommaruga will der Wirtschaft eine Frauenquote von 30 Prozent aufs Auge drücken. Das ist erstaunlich, hat sie selbst in ihrem obersten Kader doch bis vor sechs Wochen keine einzige Frau gehabt. Neu steht dem Bundesamt für Polizei nun eine Frau vor. Sommarugas Quote schießt aber aus zwei anderen Gründen am Ziel vorbei: Zum einen würde sie nur für Verwaltungsräte von kotierten Firmen gelten. Das Beispiel Norwegens, wo seit 2008 eine Quote von 40 Prozent für Verwaltungsrätinnen gilt, zeigt aber gerade, dass dies weder den Frauenanteil im wichtigeren, operativen Management erhöht noch die Lohnschere schliesst. Just Ende August ist eine entsprechende Analyse veröffentlicht worden. Viele Beobachter halten die Quote in Norwegen deswegen für gescheitert. Noch wichtiger aber: Weil Firmen mit gemischten Führungsteams mehr Geld verdienen und rentabler sind, verlangen Investoren neuerdings von sich aus nach einer besseren Vertretung des weiblichen Geschlechts auf allen Hierarchiestufen der Unternehmen. Bereits gibt es erste Aktienfonds, die auf den Trend setzen. Die Quoten-Forderung Sommarugas wird vom Kapitalmarkt rechts überholt. (jac.)

Umweltpolitik

Nachruf auf das Ozonloch

Es galt einst als grösste Gefahr für den Planeten: das Ozonloch. Erstmals tauchte es Anfang achtziger Jahre auf und weckte apokalyptische Ängste. Der Wegfall des Ozonfilters in der Atmosphäre würde Mensch und Natur ungeschützt den schädlichen UV-Strahlen aussetzen; Millionen von Toten seien die Folge. Diese Woche gaben Forscher bekannt, dass das Problem gelöst sei. Das Ozonloch werde sich demnächst gänzlich schliessen. Es ist dies eine umweltpolitische Erfolgsgeschichte: Die Wissenschaft erkannte im Fluorchlorkohlenwasserstoff die Ursache des Problems, Politik und Industrie einigten sich auf einen Ersatz dieses Stoffs, die Natur erholt sich wieder. Das Beispiel stärkt die Zuversicht, dass sich auch andere Umweltprobleme so lösen lassen. (fem.)

Chappatte



Der externe Standpunkt

Hilfswerke zielen lieber auf Banken als auf Schweizer Bauern

Die Nahrungsmittelspekulation soll laut einer Kampagne schuld sein an der Not in Afrika. Das ist Unsinn. Wer wirklich helfen will, muss unseren Agrarschutz aufheben, finden **Andrea Franc und Marco Haase**

Die Spekulation mit Nahrungsmitteln lässt die Preise explodieren» schreiben Schweizer Hilfswerke in einem Inserat. Das Bild dazu zeigt eine Afrikanerin mit einer Schüssel explodierender Maiskolben. Mit der Anzeige bereiten die Hilfswerke das Terrain vor für die Abstimmung über die Volksinitiative der Jungsozialisten (Juso), welche die Spekulation mit Nahrungsmittelrohstoffen in der Schweiz verbieten möchte. Bei den Jusos ist die Abschaffung des Kapitalismus politisches Programm, ihre Initiative zur Abschaffung der Spekulation mit Nahrungsmitteln eine erste Etappe auf dem Weg dahin. Das sei den Jusos unbenommen. Von den Hilfswerken erwarten wir jedoch, dass sie sich erstens für die Anliegen der Ärmsten einsetzen und zweitens ihre Kampagnen auf Fakten stützen. Hier tun sie beides nicht.

Der Afrikaner auf dem Bild explodieren Maiskolben ins Gesicht. Auf der Website der Hilfswerke werden zusätzlich Reis und Getreide als Nahrungsmittel genannt, deren Preise angeblich durch Spekulation in die Höhe getrieben werden. Ja, der Weltmarktpreis für Reis, Mais und Weizen ist in den Jahren der Finanzkrise explodiert. Aber woher nehmen die Hilfswerke die Gewissheit, dass ausgerechnet die Grossbanken beziehungsweise Anleger, die in einen Nahrungsmittelindex investieren, dafür verantwortlich sind? Reis ist in den gängigen Indizes gar nicht enthalten, verzeichnete aber die höchsten Preisausschläge mit 255 Prozent in den Jahren 2004 bis 2008. Bei Mais und Weizen, die in den gängigen Indizes enthalten sind, stiegen die Preise hingegen nur um 81 beziehungsweise 88 Prozent. 1970 bis 1974 gab es noch keine Indexspekulation, dennoch kam es zu Nahrungsmittelkrisen mit ähnlichen Preisausschlägen.

Die Indexspekulation mit Nahrungsmitteln in den Jahren der Finanzkrise wurde von verschiedenen wissenschaftlichen Standpunkten aus untersucht. Nur wenige der Studien konnten überhaupt einen Einfluss

der Börsenspekulation auf den Weltmarktpreis feststellen, der meist weit unter 5 Prozent liegt. Die Studien bestätigen vielmehr die mehrheitlich stabilisierenden Effekte der Indexspekulation.

Der Einfluss des Agrarprotektionismus auf die Weltmarktpreise von Nahrungsmitteln ist hingegen so unbestritten wie fatal. Die Hilfswerke schiessen aber lieber auf Mücken und lassen den Elefanten ungehindert weiter trampeln. Der Schutz der Schweizer Landwirtschaft durch Zölle, Subventionen oder gesetzliche Vorschriften wird von den Hilfswerken tunlichst ausgeblendet. Studien schätzen, dass neue Handelsschranken in der Periode 2006 bis 2008 für 45 Prozent des Preisanstieges bei Reis und für 30 Prozent bei Weizen verantwortlich waren. Zusätzlich fällt der starke Preisanstieg beim Erdöl ins Gewicht, das in der Landwirtschaft und zum Transport der Güter benötigt wird. Ähnliches gilt auch für die Periode 1973 bis 1974. Aufgrund einer jahrzehntelangen und milli-

denschweren Agrarschutzpolitik der westlichen Staaten wurden ganze Gegenden in Afrika abhängig von subventioniertem Weizen aus der EU und den USA. Die Industrieländer überschütten ihre Bauern mit so viel Geld, dass diese sogar inklusive Transportkosten billiger als Afrikas Bauern produzieren können. Umgekehrt gelangen wegen Importzöllen, Kontingenten und bürokratischer Vorschriften kaum afrikanische Agrarprodukte nach Europa. Afrikas Bevölkerung von über einer Milliarde Menschen, die grösstenteils in der Landwirtschaft tätig ist, hat den Konkurrenzkampf gegen die Handvoll Bauern der Industrieländer verloren. Der Anteil Afrikas am weltweiten Agrarexport sinkt kontinuierlich, zurzeit beträgt er noch zwei Prozent. Die Konsequenzen sind nicht nur für Afrikaner fatal, auch den Europäern werden die Kosten dieser Politik in Form von Flüchtlingsströmen täglich an den Küsten des Mittelmeers offenbart.

Die Schweiz ist Weltmeisterin im Agrarprotektionismus, sie gibt jährlich fast vier Milliarden Franken für ihre Landwirtschaft aus. Ein Schweizer Bauer erhält etwa zwei Drittel seines Einkommens vom Staat. Doch gerade in der Schweiz wird der Agrarprotektionismus von einer breiten Bevölkerung mitgetragen. Umweltschutz, die kulturelle Bedeutung des Schweizer Bauernstands oder die noch aus dem Zweiten Weltkrieg stammende Idee der Ernährungssicherheit werden zur Verteidigung vorgebracht. Verbietet die Schweiz die Spekulation mit Nahrungsmitteln, merkt die afrikanische Bäuerin nichts davon. Könnte sie uns hingegen nach einer guten Ernte nur einmal ihren überschüssigen Mais zu einem Schweizer Preis und für Schweizerfranken verkaufen, wäre sie sofort die reichste Frau im Dorf. Dafür wäre eine Öffnung des Schweizer Agrarmarktes und - buchstäblich - ein Bauernopfer nötig. Für die Hilfswerke hiesse dies, für einmal nicht auf die Schweizer Banken, sondern auf die Schweizer Bauern zu zielen. Spenden sind damit keine zu gewinnen.

Andrea Franc, Marco Haase



Andrea Franc, 37, ist Postdoc am Departement Geschichte der Uni Basel. Sie forscht zur Haltung der Dritt-Welt-Bewegung gegenüber dem Agrarprotektionismus.

Marco Haase, 36, ist Postdoc an der Abteilung für Finanzmarkttheorie des WWZ der Uni Basel. Er forscht zum Einfluss von Finanzspekulation auf Rohstoffpreise.

Pro und Kontra zur Spekulationsinitiative



05.02.2016 00:15

In rund drei Wochen kommt die Initiative gegen die Spekulation mit Nahrungsmitteln zur Abstimmung. Welches sind die wichtigsten Argumente von Befürwortern und Gegnern? Zwei Exponenten nehmen Stellung.

Rohstoffhändler Christian Jörg (l.) und Ex-Preisüberwacher Rudolf Strahm nehmen unterschiedliche Positionen ein.
Bild: Montage cash

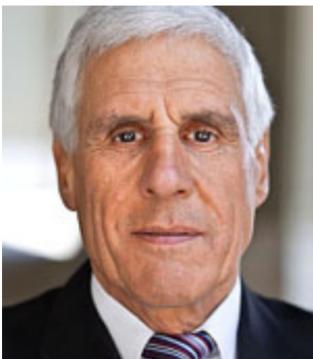
Aufgezeichnet von Ivo Ruch

Über die Volksinitiative "Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln!" wird am 28. Februar abgestimmt. Das von den Jungsozialisten eingereichte Begehren verlangt, dass in der Schweiz spekulative Finanzgeschäfte mit Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln verboten werden. Dadurch sollen die Schwankungen der Nahrungsmittelpreise reduziert werden. Die Preisabsicherung für Produzenten und Händler wäre weiterhin möglich.

Zudem soll sich der Bundesrat auf internationaler Ebene dafür einsetzen, dass die Spekulation mit Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln "weltweit wirksam bekämpft wird", wie es im Initiativtext heisst.

An der Schweizer Börse können zwar keine Agrar derivative gehandelt werden, aber die Schweiz ist weltweit eine der grössten Drehscheiben im Handel mit Agrarrohstoffen. Laut Schätzungen werden etwa 35 Prozent des Getreides, 50 Prozent des Zuckers und 60 Prozent des Kaffees über die Schweiz gehandelt. cash hat je ein Vertreter des pro- und des kontra-Lagers gebeten, die wichtigsten Fragen zur Initiative zu beantworten:

Befürworter der Initiative: Rudolf Strahm



Der Chemiker und Ökonom Rudolf Strahm sass zwischen 1991 und 2004 für die SP im Nationalrat. Danach war er bis 2008 Eidgenössischer Preisüberwacher. Strahm ist derzeit als Kolumnist, Buchautor und Wirtschaftsexperte tätig.

cash: Kann die Schweiz alleine den Kampf gegen die globale Nahrungsmittelspekulation gewinnen?

Rudolf Strahm: Sicher nicht. Aber alle zivilisierten Staaten mit global bedeutenden Börsenplätzen sehen ja aufgrund von Uno-Empfehlungen Regulierungen im Rohstoff-Spekulationsgeschäft vor. Die EU hat schon beschlossen, bei Spekulationsgeschäften von Agrarrohstoffen so genannte Positionslimiten zu verordnen, das ist eine Art fallweise Begrenzung der spekulativen Kapitaleinsätze. Die USA gehen weiter und operieren nicht nur mit Positionslimiten, sondern auch mit einer weitergehenden Transparenzpflicht mit der Veröffentlichung aller Konzessionszahlungen an die Regierungen der Rohstoff-Lieferländer, was die Korruption dieser Regierungseliten erschwert. Allerdings ist in den USA die von Kongress bereits beschlossene Regulierung noch durch Gerichtseinsprachen blockiert. Wenn wir nichts unternehmen, ist die Schweiz in zwei Jahren wiederum eine Insel, ähnlich wie sie bei der Steuerflucht mit ihrem Bankgeheimnis jahrelang eine Insel war. Die Sturheit hat unserem Ruf viel geschadet und den Banken Milliarden an Bussen gekostet.

Mehrere Schweizer Banken sind bereits aus dem Geschäft mit

TOP-NEWS

- 18:00 Schweizer Börse fällt unter 8000-Punkte-Marke
- 12:30 So schlug sich der cash Insider im Januar
- 16:35 USA: Rekordtiefe Arbeitslosigkeit
- 15:02 Martullo: «Wir wurden noch effizienter»

COMMUNITY RATING

Meist gelesen

- 18:00 Schweizer Börse fällt unter 8000-Punkte-Marke
- 16:35 USA: Rekordtiefe Arbeitslosigkeit
- 12:30 So schlug sich der cash Insider im Januar
- 15:02 Martullo: «Wir wurden noch effizienter»

Nahrungsmitteln ausgestiegen. Wozu braucht es die Initiative noch?

Dass einige grosse Banken und Pensionskassen ausgestiegen sind oder aussteigen wollen, ist erfreulich und es zeigt, dass finanzielle Spekulation mit Nahrungsmitteln ein Reputationsrisiko darstellt. Zudem ist das Geschäft hochriskant und bindet bei den Banken zu viel Eigenkapital zur Absicherung.

Wie erklären Sie einem Laien, dass Spekulation mit Nahrungsmitteln zu grösseren Preisschwankungen führt?

Die Preisausschläge durch die Spekulation stammen von der Hebelwirkung bei der finanziellen Spekulation von Hedgefonds und anderen Nachtschattengewächsen der Finanzmarktszene. Eine Langzeitstudie, die gemeinsam von der Welthandelskonferenz UNCTAD, der ETH Zürich und der Universität Genf erstellt worden ist, zeigt, dass zwischen 2000 und 2012 mindestens 60 bis 70 Prozent der Preisschwankungen auf den globalen Rohstoffmärkten durch die spekulativen Geschäfte verursacht worden sind. Selbstverständlich sind die Auslöser von Preisfluktuationen exogen, das heisst durch äussere Umstände wie Dürre, Lieferengpässe oder falsche Agrarpolitik ausgelöst. Aber die Spekulation, nützt diese Faktoren aus und verstärkt damit die Preisschwankungen. Wenn die Spekulanten und Hedgefonds nichts verdienen würden, wären sie wohl nicht mit Milliardenbeträgen im ethisch problematischen Wettgeschäft um Agrarrohstoffe beteiligt.

Die Gegner der Initiative befürchten einen Stellenabbau und Steuerausfälle. Welche Folgen erwarten Sie bei einem Ja.

Diese Drohung kommt gebetsmühlenhaft seit hundert Jahren bei jeder wirtschaftlichen Volksinitiative. Die Tatsachen sind andere. Die Initiative gegen Nahrungsmittelspekulation bezieht sich erstens nur auf agrarische Rohstoffe und nicht aufs ganze Rohstoffbusiness. Und zweitens verbietet sie die Handelsgeschäfte und Termingeschäfte mit Nahrungsmitteln ausdrücklich nicht. Verboten wird einzig der spekulative Handel mit Rohstoff-Wertpapieren durch Banken, Effekthändler und andere Finanzinstitutionen, also nur die Finanzialisierung des spekulativen Rohstoffgeschäfts. Im Initiativtext heisst es ausdrücklich: 'Zulässig sind Verträge mit Produzenten und Händlern von Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln über die terminliche oder preisliche Absicherung bestimmter Liefermengen.' Die Rohstoffhändler spielen falsche Karten, wenn sie behaupten, der Rohstoffhandel und die Termingeschäfte würden ihnen verboten. Herr Christian Jörg hat im Sonntags-Blick diesbezüglich falsche Behauptungen aufgestellt. Nochmals: Es geht um die Spekulation mit Nahrungsmittelkontrakten durch die Finanzbranche, und nur durch sie, und diese hat in diesem Geschäft nichts zu suchen.

Ist die Initiative umsetzbar, ohne die 'nützlichen' Schweizer Rohstoffgeschäfte, wie einfache Termingeschäfte und den Rohstoffhandel, zu schädigen?

Die Rohstoffhandelsfirmen und die Endverbraucher, zum Beispiel die Nahrungsmittelindustrie, sind ja von der Initiative nicht betroffen. Mit einem Handelszertifikat respektive einem Endverbraucherzertifikat sind sie fein raus. Es gibt schliesslich im internationalen Handelsrecht auch Ursprungszeugnisse für praktisch jeden Handelskontrakt. Wenn man den Ursprung einer Ware deklarieren muss, kann man auch die Destination deklarieren.

Ein grosser Teil der produzierten Lebensmittel landen im Abfall. Ist die Initiative überhaupt das richtige Instrument, um den Welthunger zu bekämpfen?

Der Abfall betrifft nicht die Agrarrohstoffe, sondern die Essenzubereitungen. Die Spekulation mit Agrarrohstoffen ist nicht die primäre Ursache von Nahrungsmittelverknappungen durch Dürren und Lieferengpässe, aber sie verstärkt in bestimmten Phasen die Verknappung, treibt die globalen Handelspreise in die Höhe und verbreitet den Hunger. Die Nahrungsmittelspekulation in den Jahren 2007/2008 hat von Bangladesch bis Nordafrika eine Verdreifachung der Preise und eine Nahrungsmittelkrise mit Millionen vom Hunger betroffenen Menschen verursacht. Diese Spekulationsphase durch das internationale Finanzbusiness ist hundertfach belegt worden – wer dies bestreitet, ist unredlich. Aus solchen Erfahrungen heraus unterstützen alle schweizerischen Hilfswerke diese sehr moderate Initiative. Sie verkörpert die traditionelle, gutschweizerische Moral: Mit Essen spielt

man nicht!

Gegner der Initiative: Christian Jörg



Christian Jörg ist seit mehr als 20 Jahren in den Bereichen Rohstoffen, Trading und Finanzen tätig. Seit 2013 ist er Chef des Zuger Rohstoffhändlers "Mag Commodities". Zudem ist er im Vorstand des Commodity Club Switzerland.

cash: Wo liegt für Sie die Grenze zwischen 'guter' und 'schlechter' Spekulation?

Christian Jörg: Investoren, oder eben Spekulanten, stellen dem Markt Liquidität und Risikokapital zur Verfügung. Dies ermöglicht den Bauern und der verarbeitenden Industrie weltweit ihre Preisrisiken abzusichern. Ebenfalls ein zentraler Punkt ist die Preisfindung, die ohne Liquidität der Marktteilnehmer erheblich erschwert würde. Aus diesen Gründen kann man nicht zwischen guten und schlechten Spekulanten unterscheiden. Ein Spekulant ist ein wichtiger Marktteilnehmer.

Der Bundesrat lehnt die Initiative ab, Economiesuisse ebenfalls. Doch laut Umfragen liegen die Befürworter vorne. Wie erklären Sie sich das?

Die Initianten spielen mit dem Mitgefühl der Bevölkerung. Sie spielen mit dem Leid von 850 Millionen Menschen die täglich Hunger leiden um gegen deren klassischen Feindbilder, die Banken und Grosskonzerne vorzugehen. Die Initiative löst nicht im geringsten das Problem der hungernden Menschen sondern erschwert die Planungssicherheit der Bauern.

Wie würde sich Ihr Alltag als Getreidehändler nach Annahme der Spekulationsstopp-Initiative verändern?

Bei der Verschiffung von Getreide gilt es ein Vielzahl von Risiken zu bewirtschaften. Ich denke hier vor allem an Währung, Transport, Qualität, regulatorische und eben Preisrisiken. Bei einer Annahme der Initiative würde der administrative Aufwand, um den Nachweis anzutreten, dass es sich um eine Absicherungstransaktion handelt, derart zunehmen, dass die Getreidehändler gezwungen wären, die Schweiz zu verlassen. Die Schweiz ist historisch führend im Handel von physischen Rohstoffen und ist mit 3,8 Prozent an der inländischen Wertschöpfung in etwa gleich gross wie die Pharma- oder die Versicherungsindustrie. Bei einer Annahme der Initiative würde sich der Getreidehandel nicht verändern, nur das Büro des Händler wäre nicht mehr in Zug oder Genf sondern in Dubai, London oder Singapur.

Mehrere Schweizer Banken sind bereits aus dem Handel mit Nahrungsmitteln ausgestiegen. Zudem sind Termingeschäfte an Schweizer Börsen gar nicht möglich. Hat der Rohstoffhandel in der Schweiz überhaupt eine Zukunft?

Die Banken in der Schweiz sind heute immer noch führend in der Finanzierung von Rohstoffen, dem sogenannten Commodity Trade Finance. Es stimmt aber, dass mehrere Banken aus dem Eigenhandel ausgestiegen sind. Ich bin überzeugt, dass die Schweiz dank einer ausgezeichneten Infrastruktur, einem hohem Bildungsstand, einer sehr guten Lebensqualität und der politischen Stabilität ihre führende Rolle im Handel von physischen Rohstoffen beibehalten kann. Die Spekulationsstopp-Initiative nagt aber gewaltig an einem weiteren Standortvorteil, unserer Rechtssicherheit.

Ein häufig vorgetragenes Argument lautet, Spekulanten tragen zur Marktliquidität bei. Wie funktioniert das?

Stimmt. Ein Markt ohne Liquidität ist per Definition volatiler. Es gilt aber zwischen einem physischen Markt und der Terminbörse zu unterscheiden. Investoren investieren ausschliesslich in Derivate, die an Terminbörsen gehandelt werden. Dies erfolgt nach strengen Gesetzen und standardisierten Verträgen. Die grössten Börsen für landwirtschaftliche

Rohstoffe sind in Chicago, New York und London. Der physische Handel findet millionenfach weltweit statt, da jeder Bauer seine Ernte lokal verkauft. Ein Spekulant investiert nicht in physische Rohstoffe. Es ist zudem äusserst naiv zu glauben, dass wir von der Schweiz aus die Börsen in Amerika und England mit solcher einer Initiative regulieren könnten.

Wenn die Initiative den Welthunger nicht lindert, wie viele Gegner sagen: Wie würden Sie den Welthunger effektiv bekämpfen?

Im Jahr 2050 müssen neun Milliarden Menschen ernährt werden, jedes Jahr kommen 80 Millionen dazu. Das heisst, dass die globale landwirtschaftliche Produktion im gleichen Zeitraum um 75 Prozent gesteigert werden muss. Bedenkt man, dass die landwirtschaftliche Fläche pro Weltbürger in den letzten 55 Jahren um 60 Prozent auf 0,2 Hektaren abgenommen hat, wird dies eine grosse Herausforderung. Ich bin aber überzeugt, dass dies möglich ist. Es wäre heute schon möglich, wenn die 1,3 Milliarden Tonnen Nahrungsmittel, die jedes Jahr verrotten und in den westlichen Industrieländer weggeschmissen werden, auf einem Teller landen würden. Die politisch gewollte und subventionierte Herstellung von Biotreibstoffen durch Mais und Ölsaaten müsste gestoppt werden. Der Klimawandel verlangt zudem vermehrte Forschung für stressresistentes Saatgut. Die Spekulationsstopp-Initiative erwähnt diese möglichen und effektiven Massnahmen gegen den Hunger mit keinem Wort. Ebenfalls gilt es zu betonen, dass es sich beim Hunger nicht primär um ein Produktionsproblem handelt, sondern viel mehr um ein Verteilungsproblem, beziehungsweise ein Zugangsproblem. Die politischen Eliten in den Entwicklungsländer müssen hier verstärkt ein Klima der politischen Stabilität und der Rechssicherheit schaffen, das langfristige und nachhaltige Investitionen in den Agrarbereich erlaubt. Dies gibt der Bevölkerung Arbeit und die damit generierte Kaufkraft ist das beste Mittel gegen Hunger.

MEHR ZUM THEMA

-  [Der Rohstoff-Kollaps ist nicht vorbei](#) **mehr »**
-  [Bester Rohstoff 2015 gerät unter Druck](#) **mehr »**
-  [Zu den aktuellen Rohstoffpreisen auf cash](#) **mehr »**

Jacques de Watteville quittera son poste en juin

Le diplomate vaudois conservera son titre de secrétaire d'Etat. Il continuera à coordonner les négociations pour obtenir un résultat d'ensemble sur la base de la stratégie du Conseil fédéral.

Jacques de Watteville quittera fin juin son poste de secrétaire d'Etat aux questions financières internationales à l'âge de 65 ans. Il restera en revanche négociateur en chef pour le dossier européen sous l'égide du Département des affaires étrangères (DFAE). Le diplomate vaudois conservera ainsi son titre de secrétaire d'Etat. Il continuera à coordonner les négociations pour obtenir un résultat d'ensemble sur la base de la stratégie du Conseil fédéral, a confirmé le gouvernement mercredi. Ce dernier désignera son successeur «en temps utile». Jacques de Watteville ne travaillera pas plus de six mois avec

son nouveau chef UDC Ueli Maurer. Selon une porte-parole du Département des finances, sa décision n'est pas liée au départ d'Eveline Widmer-Schlumpf: il l'a prise en novembre déjà. Le Vaudois aura ainsi travaillé moins de trois ans au Département des finances. Lorsqu'il a pris le relais de Michael Ambühl à l'âge de 62 ans en novembre 2013, le Vaudois avait annoncé vouloir y rester quatre ans, pour autant que sa santé et la satisfaction du Conseil fédéral le lui permettent. Il a contribué aux travaux pour parvenir à l'échange automatique de renseignements fiscaux et à l'adaptation de la lé-

gislation aux normes internationales de lutte contre le blanchiment d'argent et le terrorisme. Le Secrétaire d'Etat aux questions financières internationales a également facilité la normalisation des relations avec les Etats-Unis après le conflit fiscal. «Nous avons pris note de son départ», indique vendredi à l'ats l'Association suisse des banquiers (ASB). Sans spéculer sur les candidats possibles, cette dernière espère «que la personne qui lui succédera aura aussi une orientation vers l'international, comme M. de Watteville». Relations européennes, mise en pratique de l'échange automatique mais aussi promo-

tion des atouts de la place financière suisse sont quelques-uns des défis qui attendent son remplaçant, annonce déjà l'ASB. M. de Watteville n'est pas resté loin du DFAE très longtemps. C'est l'an passé que le Conseil fédéral lui a demandé de cumuler sa casquette au Département des finances avec celle de super négociateur sur le dossier européen, sous l'égide de Didier Burkhalter. Le secrétaire d'Etat a trente ans de carrière diplomatique à son actif. Il a notamment été ambassadeur en Chine, chef de la mission suisse auprès de l'Union européenne et ambassadeur en Syrie. — (ats)

Un marché sans spéculation est condamné à ne pas survivre

COMMODITIES. L'influence des investissements financiers sur le prix des matières premières alimentaires reste faible.

Publiée en septembre (*lire L'Agefi du 14 septembre 2015*), l'étude conjointe de l'Université de Bâle et de la Haute école spécialisée de Lucerne sur l'impact des instruments financiers sur le prix des matières premières, vient d'être révisée. L'influence de la financiarisation sur les prix est faible. Plus grande est la spéculation, plus faible est la volatilité de ces marchés, selon cette étude qui analyse 28 marchés. A un mois du vote sur l'initiative des Jeunes Socialistes contre la spéculation sur les denrées alimentaires, Marco Haase, maître assistant du professeur Heinz Zimmermann de Bâle et au CCRS (corporate responsibility et sustainability) de Zurich, estime qu'elle repose sur une fausse idée d'un point de vue réglementaire. Pourquoi la Suisse, qui ne possède pas de places boursières sur les matières premières, irait-elle réglementer les marchés mondiaux tels que Chicago, Paris ou Londres? Selon Marco Haase, interrogé par *L'Agefi*, le risque est grand de voir partir de Suisse les négociants qui ne pourront plus couvrir leurs risques (hedge). Il insiste aussi sur la distinction à faire entre spéculation et manipulation.



MARCO HAASE. «L'erreur est d'associer la spéculation à la manipulation.»

ces deux données parmi de nombreux autres paramètres. Les études fourmillent d'exemples tous aussi farfelus sur lesquels il n'est pas question de se fier. Je constate souvent que ce qui ne peut pas être expliqué est tout simplement attribué à la spéculation.

Ces nombreuses études contribuent-elles à donner une mauvaise image de la spéculation? Absolument. Et c'est très dommageable. Il est intéressant néanmoins de constater l'influence de la culture dans l'image véhiculée par la spéculation. Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, la spéculation bénéficie d'une bonne presse. Tout entrepreneur doit spéculer, afin de gérer au mieux son propre capital, son propre risque. En Europe, c'est le contraire. Par ailleurs, l'erreur souvent commise est d'associer la spéculation à la manipulation. Cette dernière consiste à un abus de position dominante sur un marché et est sévèrement réprimée par les autorités de régulation.

Cette confusion entre spéculation et manipulation ne risque-t-elle pas d'influencer le vote pour l'initiative des Jeunes Socialistes? Quelles en seraient alors les conséquences?

Si cette initiative passe, les négociants quitteront la Suisse, car ils ont besoin de couvrir leurs positions (hedge). Chaque hedge est lié à un deal physique. Si l'un gagne, l'autre perd, dans les mêmes proportions. C'est le principe du hedge. Les deux côtés de la transaction doivent se faire simultanément. Il n'est pas possible d'isoler l'un de l'autre. Pour des raisons comptables, cette double transaction hedge-trade doit

être reportée dans la même société, dans le même pays, pour des raisons de taxes et d'impôt notamment. Le risque est grand donc de voir partir des maisons de négoce de Suisse. Et, ce qui me paraît plus qu'étrange dans cette initiative, c'est que les Jeunes Socialistes veulent réguler les autres marchés mondiaux. La Suisse ne possède pas de places boursières pour les matières premières, à la différence de Chicago, Londres ou Paris, qui sont des places fortement régulées. Cette initiative suisse ne sera ni entendue, ni prise en compte par ces marchés internationaux sur lesquels les négociants suisses sont actifs.

Sur les marchés boursiers, la distinction existe entre les opérateurs commerciaux (profil de trader physique) et les non-commerciaux (profil de financier) et permet de distinguer les positions de chacun de ces groupes.

Absolument. D'ailleurs, dans notre étude, nous avons utilisé leurs positions comme un critère de spéculation. Le résultat obtenu permet de conclure que plus la spéculation mesurée est grande, plus faible est la volatilité sur le marché. De plus, les spéculateurs apportent de la liquidité indispensable aux places boursières. Il en existe plus de 80 dans le monde et il se crée de nouvelles places tous les jours. Si la liquidité n'est pas présente sur les marchés, ils ne peuvent pas survivre. C'est le cas de l'acier dont les échanges sur le CME ne sont pas suffisants. Ce marché ne peut donc pas fonctionner. La liquidité est la clé qui permettra aux grands acteurs d'intervenir dans les transactions. S'ils savent qu'ils peuvent sortir du marché quand ils le souhaitent (en fonction de l'information dont ils disposent), alors ils entreront sur ce marché. Dans le cas contraire, c'est-à-dire dans un marché sans liquidités, les gros acteurs (comme les fonds de pension) n'entreront tout simplement pas en matière. Et les négociants de deals physiques ne trouveront pas de contre-partie de taille pour leur demande de couverture (hedging). C'est le cas des échanges boursiers du blé à Paris qui est de trop petite taille avec une liquidité insuffisante. Les traders ukrainiens et euro-

péens s'en détournent et tradent désormais majoritairement à Chicago.

Ces spéculateurs ont-ils une connaissance des deals physiques de matières premières?

Non et leurs décisions d'investissement ne sont pas liées à l'infrastructure de ces deals physiques. Mais ces spéculateurs doivent sortir des contrats Futures, juste avant le terme (date de validité). Sinon, le clearing house peut imposer aux spéculateurs la livraison physique du sous-jacent. Ces derniers doivent donc être sûrs de pouvoir fermer leurs positions au moment même où ils le décident.

Les prix des matières premières agricoles ne cessent de baisser, selon l'indice FAO.

Quel lien faites-vous entre cette baisse et la spéculation?

Absolument aucun. Notre étude montre que les investissements financiers ont un effet stabilisateur sur les fluctuations de prix dans le domaine des aliments de base comme le blé et le maïs. Rappelons que les spéculateurs n'achètent pas de matières premières, mais font un deal financier avec un sous-jacent commodities: ce que l'on appelle le marché du papier. Ils font un pari sur la variation de prix. Si vous faites un pari sur la variation de température, vous ne mettez pas en péril le climat de la planète! Ces risques sont transférés sur le marché du papier. Il n'y a aucun manque de commodities physiques dans le monde liée à cette spéculation. Le manque de denrées alimentaires provient du climat, de la production ou des capacités de stockage. Les transactions sur le marché papier ne produisent ni nourriture, ni risque de manque de nourriture.

INTERVIEW:
ELSA FLORET

«CE QUI ME PARAÎT TRÈS ÉTRANGE DANS L'INITIATIVE DES JEUNES SOCIALISTES C'EST QU'ILS VEULENT RÉGULER DES MARCHÉS MONDIAUX QUI LE SONT DÉJÀ FORTEMENT.»

FINANCES PUBLIQUES: Genève a enregistré une baisse de son endettement l'année passée

Le niveau moyen de la dette du canton de Genève sur l'ensemble de l'année 2015 a diminué de 500 millions de francs, pour s'établir à 12,2 milliards de francs. Avec cette baisse, le risque pour le canton de devoir activer le frein à l'endettement s'éloigne. La baisse du niveau de la dette résulte notamment du bouclage d'un dossier fiscal complexe qui a permis au canton d'encaisser une importante somme en mars dernier. Elle est également la conséquence de la vente de terrains à la Fondation pour les terrains industriels (FTI), a expliqué hier le Conseil d'Etat genevois. Cette évolution contribue à rassurer le gouvernement qui voit s'éloigner le spectre du frein à l'endettement. Le mécanisme s'enclenche lorsque l'endettement moyen annuel dépasse 13,3 milliards de francs. Tout nouveau crédit d'ouvrage doit alors recueillir la majorité absolue des membres du Grand Conseil. — (ats)

FISCALITÉ DES ENTREPRISES: fraude très contrôlée

Frauder le fisc deviendra plus difficile pour les multinationales. Les informations sur les bénéficiaires et les impôts des grands groupes pourront bientôt être transmises entre plus de 60 pays, dont la Suisse. Le Conseil fédéral a approuvé hier la signature de l'accord multilatéral sur l'échange automatique des déclarations pays par pays. Cet accord permettra d'avoir une vue d'ensemble sur les bénéficiaires, le chiffre d'affaires et les impôts des entreprises qui ont des filiales dans plusieurs pays. La localisation des activités de ces groupes ou le nombre total des employés figureront aussi sur cette déclaration. Le texte rendra plus transparente l'imposition des entreprises multinationales qui ont un chiffre d'affaires de plus de 750 millions d'euros (soit 900 millions de francs suisses). Elles ne pourront ainsi plus transférer les bénéfices acquis dans un pays vers un autre fiscalement plus attractif. — (ats)

ÉCHANGE AUTOMATIQUE: davantage de partenaires

La Suisse souhaite pratiquer l'échange automatique d'informations fiscales avec Guernesey, Jersey, l'Île de Man, l'Islande et la Norvège dès 2018. Suite à la signature de déclarations communes, le Conseil fédéral a mis mercredi un projet en consultation jusqu'au 20 avril. Guernesey, Jersey, l'Île de Man, l'Islande et la Norvège correspondent au profil des pays avec lesquels le Conseil fédéral souhaite introduire l'échange automatique d'informations. La Suisse estime suffisantes leurs règles de confidentialité en matière fiscale et tous ces territoires offrent des possibilités de régularisation suffisantes à leurs contribuables. L'Islande et la Norvège ont en outre confirmé leur volonté d'engager un dialogue au sujet de la garantie de l'accès à leur marché pour les prestataires suisses de services financiers. Au sein des dépendances de la Couronne britannique, la possibilité de fournir des services financiers est déjà largement garantie.

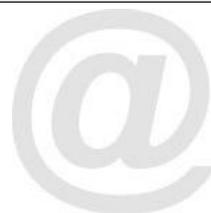
FRIBOURG: chambre de commerce sans directeur

Le directeur de la Chambre de commerce et de l'industrie fribourgeoise, Alain Riedo, a démissionné. Il quittera son poste à fin juillet, un peu moins de sept ans après son entrée en fonction. Le conseil d'administration va lancer prochainement la procédure pour assurer sa succession. Le poste sera mis au concours dans les meilleurs délais, a-t-il indiqué hier. — (ats)

TRAJECTOIRES

DDPS: nouveau commandant de la brigade d'infanterie 5

Lors de sa séance d'hier, le Conseil fédéral a nommé Alexander Kohli au poste de commandant de la brigade d'infanterie 5 à partir d'aujourd'hui, avec promotion simultanée au grade de brigadier. Il succède au brigadier Hans Schatzmann, qui a été nommé commandant de la Sécurité militaire au 1er janvier 2016. Depuis 1999, Alexander Kohli exerce la fonction de chef de la division Géoinformation et mensurations et, ensuite, de chef de la division Planification générale et développement au sein de BSB + Partner, une société d'ingénierie et de planification. Il conduira la brigade d'infanterie 5 jusqu'à sa dissolution à la fin de l'année 2017. Pour éviter tout conflit d'intérêt entre le DDPS, sa société et lui-même, M. Kohli quittera BSB + Partner avec effet immédiat et vendra sa participation dans cette entreprise, précise un communiqué du DDPS. Outre l'exercice du commandement de la brigade d'infanterie 5, il travaillera comme ingénieur-conseil indépendant en renonçant cependant à toute commande du DDPS. Alexander Kohli démissionnera également de tous ses mandats politiques avec effet à la fin janvier 2016.



Investissements financiers et prix des commodities

lundi, 14.09.2015

La Haute école spécialisée de Lucerne a examiné l'impact des investissements financiers sur les prix des matières premières. En collaboration avec l'Université de Bâle. Communiqué.

Dans le cadre d'un projet de recherche mené avec l'Université de Bâle, la Haute Ecole Spécialisée de Lucerne a examiné l'impact des investissements financiers sur les prix des matières premières. Les chercheurs ont analysé plus de 100 études scientifiques et effectué leur propre étude empirique pour 28 matières premières. Ils sont arrivés à la conclusion que les interventions financières ont un effet stabilisateur sur les fluctuations de prix dans le domaine des aliments de base que sont le blé et le maïs, alors qu'elles ont plutôt l'effet inverse sur le marché dans le cas du bétail et de la poitrine de porc.

Les investissements dans les matières premières sont critiqués. On craint qu'ils ne renchérissent durablement les prix des denrées alimentaires et des matières premières agricoles ou accroissent leurs fluctuations, via les marchés de contrats à terme. Ceci soulève des questions d'ordre éthique, surtout pour les denrées alimentaires de base et suscite des discussions en Suisse et à l'échelle internationale sur l'opportunité de prendre des mesures réglementaires strictes voire des interdictions généralisées du négoce.

Il existe déjà quantité d'études évaluant l'influence des acteurs financiers sur les marchés des matières premières en général et sur ceux des denrées alimentaires en particulier. « Ces études ne se distinguent pas seulement les unes des autres par les différents horizons temporels qu'elles examinent. Elles diffèrent également par la façon dont elles mesurent le niveau de spéculation », a expliqué Yvonne Seiler Zimmermann, responsable de projets à la Haute Ecole Spécialisée de Lucerne. Un des problèmes rencontrés est la qualité très variable des études sous l'angle des méthodologies utilisées et de l'interprétation des résultats. « Voilà pourquoi, il est très difficile de comparer les résultats et d'établir une vue d'ensemble, même pour des spécialistes. »

Cette spécialiste de la finance a analysé, conjointement avec Heinz Zimmermann et Marco Haase, deux économistes de l'Université de Bâle, les résultats de 100 études, réalisées majoritairement entre 2009 et mars 2015, pour réaliser une méta-étude. Contrairement aux méthodes employées pour d'autres méta-études, les scientifiques se sont non seulement intéressés aux conclusions des différentes études-sources, mais ils ont également analysé les résultats empiriques détaillés. « L'examen des méthodologies employées nécessite un regard critique, car la corrélation entre spéculation et évolution des prix est parfois justifiée sur la base de graphiques ou de méthodes statistiques inadéquates, qui ne satisfont pas des exigences scientifiques », a déclaré Heinz Zimmermann. Même constat pour les méthodes utilisées pour mesurer la spéculation, qualitativement très différentes d'une étude à l'autre.

Les trois scientifiques ont donc réalisé une méta-étude qui classe les résultats des études-sources en fonction de leurs particularités et relève les différences. « Notre étude livre ainsi des enseignements différenciés quant à l'influence de la spéculation sur les marchés des matières premières », a expliqué Yvonne Seiler Zimmermann. De plus, la méta-étude met en lumière, pour la première fois, l'origine des différences entre les résultats.

L'équipe de chercheurs est arrivée à la conclusion que 47 % des études examinées concluent à un effet modérateur, autrement dit la spéculation atténue les fluctuations de prix et tend à stabiliser le marché. L'effet serait nul selon 37 % des études et 16 % d'entre elles concluent à une accentuation.

Si on circonscrit l'analyse aux denrées alimentaires, l'effet modérateur est particulièrement marqué pour le



L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 9'510
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 375.013
Abo-Nr.: 1071803
Seite: 1
Fläche: 9'980 mm²

Les effets très positifs de la financiarisation

SOFT COMMODITIES. Nouvelles recherches à Bâle et Zurich sur les mécanismes de prix du blé et du maïs.

Publiée en septembre dernier (*L'Agefi* du 14 septembre 2015), l'enquête conjointe de l'Université de Bâle et de la Haute école spécialisée de Lucerne sur l'impact des instruments financiers sur le prix des matières premières, vient d'être révisée sur certains points, et complétée sur d'autres.

L'influence de la financiarisation sur les prix est faible. Plus grande est la spéculation, plus faible est la volatilité de ces marchés, selon cette recherche qui analyse 28 marchés.

A un mois du vote sur l'initiative des Jeunes Socialistes contre la spéculation sur les denrées ali-

mentaires, Marco Haase, maître assistant à Bâle et au CCRS (corporate responsibility et sustainability) de Zurich, estime qu'elle repose sur une fausse idée d'un point de vue réglementaire.

Pourquoi la Suisse, qui ne possède pas de plateforme de matières premières comparable à Londres, irait-elle réglementer les marchés mondiaux tels que Chicago ou Paris?

Le risque est grand de voir partir de Suisse les négociants qui ne pourront plus couvrir leurs risques (hedge). Marco Haase insiste aussi sur la distinction fondamentale entre spéculation et manipulation.

Befürworter und Gegner der zweiten Gotthardröhre liefern sich ein Gefecht mit Argumenten **SEITE 16**

Kinder seit 1870: Ein Fotoband sammelt schweizweit Eindrücke **SEITE 17**

Streit um Preise und Vorräte

Die Befürworter der Spekulationsstopp-Initiative relativieren die vom Bund geförderten Lagerprojekte

Mit besseren Speichern sollen sich arme Länder vor Preissprüngen bei Nahrungsmitteln schützen. Der Bund investiert weiterhin in solche Projekte. Ihr Verhältnis zur Spekulation ist aber umstritten.

DAVIDE SCRUIZZI

Die Volksinitiative «keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» will durch einen Eingriff in die Terminmärkte den ärmsten Teil der Weltbevölkerung vor steigenden Preisen schützen. Doch der angestrebte Ausschluss reiner Finanzinvestoren ist umstritten. Viele Gegner der Initiative sehen denn in der Verbesserung der Vorratshaltung vor Ort ein besseres Mittel, um Hunger zu bekämpfen. Die Schweiz ist schon seit Jahrzehnten in diesem Bereich aktiv – allerdings vor allem mit kleinräumigen Projekten, zumal just grosse, staatlich kontrollierte Lager die Gefahr bergen, dass Länder mit Exportrestriktionen ihrerseits steigende Preise auslösen, wie dies in der Vergangenheit im Fall von Russland beobachtet wurde (siehe Grafik).

Fokus auf Kleinbauern

Die Direktion für Entwicklungszusammenarbeit (Deza) verweist auf Projekte in den 1980er und 1990er Jahren in Mittelamerika. Dabei wurde versucht, mit lokal hergestellten Metallsilos nicht nur die Nachernteverluste wegen Schimmel-

Spekulationsstopp

Eidgenössische Abstimmung vom 28. Februar 2016

oder Insektenbefalls zu verringern, sondern auch das Auftreten der Kleinbauern auf den Märkten zu verbessern. Während diese einst gezwungen waren, ihre Ernte gegen Ende der Saison zu einem tiefen Preis zu veräussern, können sie mit den Silos die Ware lagern und erst gegen Ende der Trockenzeit zu einem deutlich höheren Preis verkaufen. Heute stehen laut der Deza mehr als 600 000 Silos auf Betrieben von Kleinbauern in Nicaragua, Honduras, El Salvador und Guatemala. «Das aggregierte antizyklische Marktverhalten dieser Kleinbauernfamilien hat zu einer messbaren Stabilisierung der saisonalen Preisschwankungen in der ganzen Region geführt», sagt Georg Farago, Sprecher des Departements für Auswärtige Angelegenheiten (EDA). Die Silos hätten auch regionale Versorgungsschocks abfedern können, die von den internationalen Märkten ausgegangen seien.

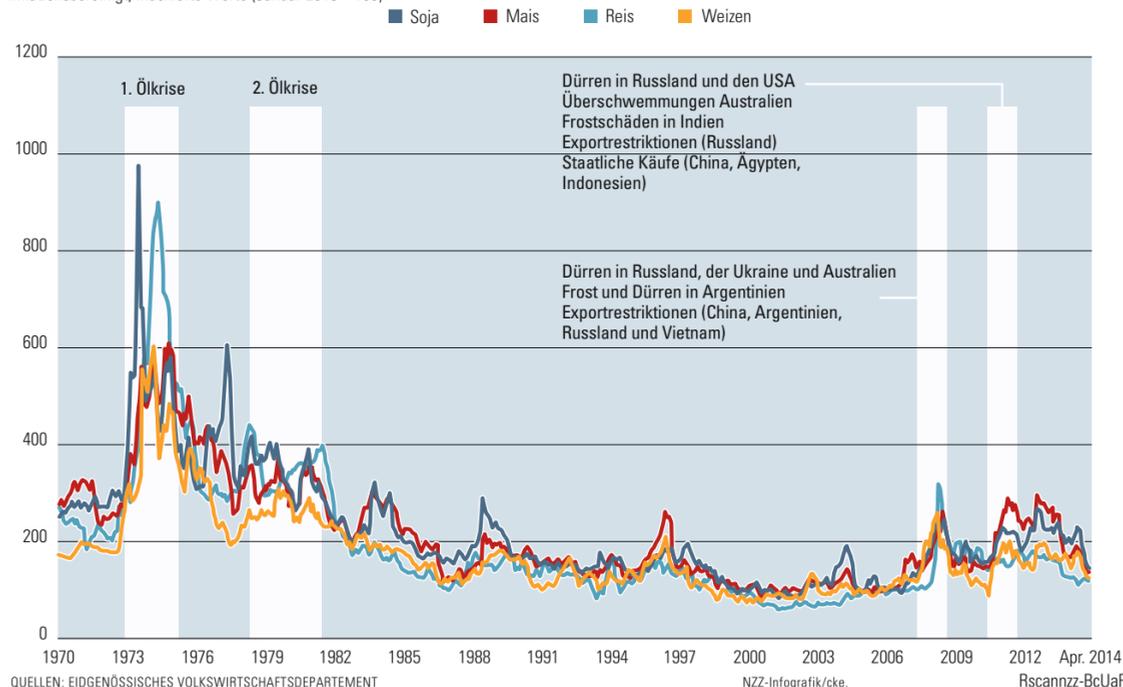
Aufgrund dieser Erfahrung fördert die Deza zusammen mit der Welternährungsorganisation (FAO) nun ähnliche Projekte in Afrika. Bei der Deza verweist man auch auf das nach der Nahrungsmittelkrise von 2008 und 2011 von der G-20-Gruppe angestossene Agrar Market Information System (AMIS). Dieses internationale Beobachtungssystem soll heikle Preisentwicklungen orten und allenfalls koordinierte staatliche Interventionen auslösen, gerade auch mit Blick auf die Lagerhaltung.

Einen ähnlichen Weg öffnet die Deza, wenn sie Länder Südostasiens beim Aufbau eines Informationssystems unterstützt, das wetterbedingte Mangellagen bei der Reisenernte erkennt.

Auch Gegner der Spekulationsstopp-Initiative begrüssen Massnahmen im Bereich Lagerkapazitäten und Information. Die verschiedenen Finanzmärkte (Aktien, Währungen, Rohstoffe) werden von Investoren zunehmend vernetzt gedacht, Kapital wird rasch von einem

Preisaufschläge bei Nahrungsmitteln lassen sich auch mit Umweltfaktoren erklären

Inflationsbereinigt, indizierte Werte (Januar 2015 = 100)



Markt in den anderen verschoben, also etwa vom Ölmarkt in den Nahrungsmittelsektor. «Das hat die Struktur der Nahrungsmittelmärkte verändert, nachdem sich diese einst stark durch eine konstante Nachfrage auszeichneten», sagt Reto Föllmi, Professor am Schweizerischen Institut für Aussenwirtschaft und Angewandte Wirtschaftsforschung der Universität St. Gallen. Der Ökonomie-Professor gibt zu: «Es sind Situationen denkbar, in denen kurzfristig Preisschwankungen durch Spekulanten ausgelöst werden, doch liegt es in der Natur der Märkte, dass diese Ausschläge durch das Auftreten von Gegenparteien mit Gegenkontrakten wieder aufgefangen werden.» Als Massnahmen für solche Fälle seien in armen Ländern die Realisierung von Lagerkapazitäten und eine breitere Diversifizierung der lokalen Wirtschaft sinnvoll, sagt Föllmi.

Tiefe Gräben in der Debatte

Doch die Befürworter der Spekulationsstopp-Initiative lassen sich damit nicht abweisen. Kronzeuge der Initianten für die These von den preistreibenden Spekulanten ist derzeit der deutsche Ökonom Heiner Flassbeck. Er hat in einer Studie für die Uno-Konferenz für Welt- und Entwicklung (Unctad) dargestellt, wie Investoren in Rohstoffmärkten einem Herdentrieb folgen. Dass eine wachsende Nachfrage der Finanzinvestoren nach Derivaten letztlich nur zu kurzzeitigen Preissprüngen führen könne, bestreitet Flassbeck. Das Problem seien Preisblasen, die sich über mehrere Jahre erstrecken – die jüngste «Preisblase» habe zwischen 2008 und 2012 gedauert. Aus Sicht von Flassbeck muss man Umfragen von Waren horten, um gegen solch lange andauernde Volatilitäten etwas auszurichten. Darum sei der Aufbau von Lagerhallen letztlich kein Gegenmittel.

Bei kaum einer anderen Volksinitiative gehen die Gegner und Befürworter von so fundamentalen Grundannahmen aus wie bei der Spekulationsstopp-Vorlage. Umstritten ist nämlich bereits die Frage, ob ein grosser Zustrom von Investoren an den Terminmärkten für Weizen, Mais oder Kakao die Preise nachhaltig verändern kann – denn immerhin geht es jenen Investoren gar nicht darum, die Güter aufzukaufen; vielmehr werden Derivate gekauft, die

ihre Wette auf bestimmte Preise darstellen. Mit solchen handelbaren Kontrakten sichern sich Produzenten von Nahrungsmitteln und ihre Abnehmer gegen Preisschwankungen aufgrund von variablen Ernten ab. Gegen dieses Prinzip hat niemand etwas einzuwenden. Aus Sicht der Gegner der Spekulation hat aber die Öffnung der Terminbörsen für branchenfremde Investoren ab den 1990er Jahren zu einem Zuwachs an Kapital in diesen Märkten geführt, der Preissprünge auslöste, unter denen Menschen in Entwicklungsländern gelitten haben. Die Initianten wollen denn Finanzinvestoren von den Terminmärkten wieder ausschliessen.

Ein starker Zufluss von Investoren, die ständig auf steigende Preise setzten, sorge für eine faktische Entkopplung der Preisentwicklung vom realen Angebot und der realen Nachfrage, sagt Flassbeck. «Selbst wenn der Kontrakt als solcher Verluste generiert, weil zum Beispiel der Derivate-Preis anders als erwartet unter dem Preis zum Zeitpunkt der Fälligkeit liegt, kann man noch einen Gewinn verbuchen, wenn die allgemeine Erwartung herrscht, die Rohstoffpreise würden weiter ansteigen», so Flassbeck. Irgendwann werde es für alle Investoren tatsächlich zu teuer, und die Preise glichen sich den realen Verhältnissen an. Doch, so Flassbeck, Menschen, die auf diese Nahrungsmittel angewiesen sind, könnten nicht warten, «bis die lange Frist abgelaufen ist, nach der sich die Verzerrungen ausgleichen».

Nützliche Spekulanten

Doch sind wirklich die Spekulanten die Schuldigen und nicht vor allem Umwelteinflüsse? «Das Problem aller empirischen Studien zur Auswirkung der Spekulation ist der Umstand, dass man ja die gleiche Situation nicht zwei Mal durchspielen kann, mal ohne, mal mit Spekulation», sagt Reto Föllmi von der Universität St. Gallen. Unter theoretischen Gesichtspunkten sei aber eine preissteigernde Wirkung der Spekulation auszuschliessen. Eher sei es so, dass zusätzliche Investoren und damit liquider Märkte die Kosten für die preisliche Absicherung senkten, zugunsten der Produzenten und Abnehmer von Nahrungsmitteln. Föllmi erwähnt zudem Erhebungen über die bisherigen empirischen Untersuchungen, die auch

gegen eine destabilisierende Wirkung von Spekulation sprächen. Matthias Huss und Marco Haase vom Zentrum für Unternehmensverantwortung und Nachhaltigkeit an der Universität Zürich haben etwa bei mehreren Weizenbörsen genau analysiert, welcher Anteil der Marktteilnehmer jeweils «überschüssig» spekuliert hat, gemäss der Definition der Juso also ausgeschlossen werden müsste. Der Befund: Die Volatilität der Preise hat an allen Börsen in den letzten Jahrzehnten zugenommen. Doch bei jenen Börsen und zu jenen Zeiten, in denen besonders viele branchenfremde Spekulanten aufgetreten seien, sei die Volatilität im Vergleich zu anderen Börsen weniger stark gestiegen bzw. gedämpft worden.

Einig sind sich Gegner und Befürworter, dass ein Verbot in der Schweiz mit einem Ja zur Initiative auf internationaler Ebene unmittelbar nichts ändern dürfte, zumal die entsprechenden Börsen alle im Ausland liegen und Handelsfirmen ihre betroffenen Abteilungen aus der Schweiz abziehen könnten. Doch werten die Befürworter der Initiative die weltweite politische Signalwirkung eines Ja als hoch.

Mehr Spekulation

dsc. · Eine von den Urhebern der Spekulationsstopp-Initiative publizierte Studie versucht die Beteiligung von Schweizer Banken an Termingeschäften mit Nahrungsmitteln zusammenzufassen. Demnach verwalten die wichtigsten Banken rund 5 Milliarden Franken an Nahrungsmittel-Investitionen – das wären trotz sinkenden Preisen 1,4 Milliarden mehr als vor zwei Jahren. Dieser Befund steht im Widerspruch zu Aussagen der Credit Suisse zur Reduktion der eigenen Aktivitäten. Spekulationsstopp-Befürworter Heiner Flassbeck sieht indes den Rückzug der Spekulanten als Grund für den Rückgang der Weltmarktpreise. Die Gegner der Initiative sehen hingegen bessere Ernten sowie den tiefen Erdölpreis als Grund für die sinkenden Preise. Im Gegenzug wurden die Preissprünge im letzten Jahrzehnt laut der bundesrätlichen Botschaft zur Initiative im Wesentlichen durch Dürren, Unwetter, aber auch durch vereinzelte Exportrestriktionen ausgelöst.

Babyklappe im Wallis eröffnet

Seit Montag hat auch die Westschweiz eine Babyklappe. Verzweifelte Mütter können im Spital Sitten ihre Säuglinge anonym abgeben. Zudem ist die Möglichkeit einer vertraulichen Geburt geschaffen worden.

Jü. · Es ist die erste Babyklappe in der Westschweiz: Nach Einsiedeln, Bern, Davos, Olten, Zollikon und Bellinzona können Mütter ihre Neugeborenen nun auch im Spital Sitten abgeben. Das Fenster befindet sich an einer wenig frequentierten Passage in der Nähe der Notaufnahme und der Pädiatrie. In Einsiedeln, wo es das Babyfenster bereits seit 2001 gibt, sind bisher 12 Neugeborene übergeben worden. Wird ein Kind in die Babyklappe gelegt, wird sofort Alarm ausgelöst, und es erhält innert weniger Minuten Betreuung. Später werden der Jugendschutz informiert und die Formalitäten für eine Adoption vorbereitet.

Die Initiative im Wallis geht zurück auf den ehemaligen SVP-Grossrats-suppleanten Michael Kreuzer. Ihm sei die Idee 2012 gekommen, als damals ein Baby in Bern auf einer Mülldeponie gefunden worden sei. Die Mütter würden oft weite Strecken auf sich nehmen, um das Baby übergeben zu können. Der Standort Sitten sei unbestritten gewesen, sagte Kreuzer gegenüber Radio Rottu Oberwallis. In der politischen Diskussion habe es zwar Einwände gegen das Babyfenster gegeben, weil das Recht des Kindes, seine Herkunft zu kennen, unter Umständen nicht gewährleistet sei, wenn die Mutter keine Angaben hinterlasse. Trotzdem habe insgesamt das Recht des Kindes auf Leben in den Überlegungen überwogen.

Im Spital Sitten können Frauen seit dem 1. Februar ausserdem anonym gebären. Die sogenannte «vertrauliche Geburt» ist ein wichtiger Pfeiler, um den Müttern in einer Notlage auch schon vor der Geburt eine bessere Hilfe anzubieten, sagte die Walliser Gesundheitsdirektorin Esther Waeber-Kalbermaten am Montag an einer Medienkonferenz. Auch während der Schwangerschaft würden Frauen so medizinisch und psychologisch unterstützt.

Babyklappen sind nicht unumstritten: In verschiedenen Kantonen, beispielsweise im Kanton Thurgau, in St. Gallen und Basel-Landschaft, wurde explizit auf ein Babyfenster verzichtet. Diese werden von der Schweizerischen Hilfe für Mutter und Kind (SHMK) finanziert, die sich vehement gegen die Abtreibung einsetzt. Stattdessen wird in diesen Kantonen auf die vertrauliche Geburt gesetzt: Es erlaubt den Müttern, ihre Kinder nicht im Versteckten, sondern betreut auf die Welt zu bringen, zudem wird dem Kind nicht das Recht genommen, zu wissen, woher es kommt.

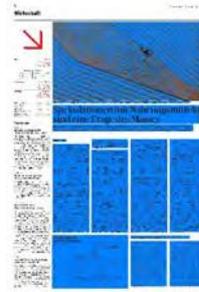
ANZEIGE



«Das Tessin ist ein Teil der Schweiz. Wir können es nicht drei Jahre lang durch die Schliessung der wichtigsten Strassenverbindung vom Rest des Landes abhängen.»

gotthard tunnel sicher ja+

gotthard-tunnel-ja.ch
Überparteiliches Komitee «Gotthard Tunnel sicher JA», 3001 Bern



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 mm²



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-

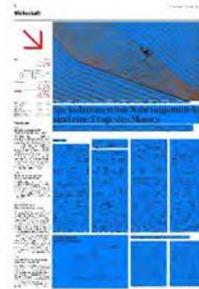
kunde zu Mikrosekunde - und knöpfen sich den Hochfrequenzhandel vor. Das sind Finanzhäuser, die mit ultraschnellen Computern, Leitungen und raffinierten Programmen Handelsgewinne erzielen. Bicchettis und Maystres Computer liefen tagelang. Im März 2012 war es so weit. Ihre Studie kam heraus und hielt 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 mm²

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, Lebewiege 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-

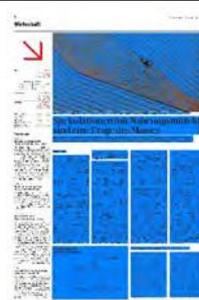
ten sie Erträge und Preisschwankungen von 28 Agrarrohstoffen von 2006 bis 2015. Das Resultat: Finanzspekulation hatte überwiegend dämpfende Wirkung auf Preisschwankungen. «Destabilisierend wirkte Spekulation nur auf Lebewiege, nicht aber auf pflanzliche Rohstoffe.» Zwar führten Finanzwetten auf Kaffee 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 mm²

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 1000 Dollar	Der Bauer sichert mit Kontrakten seine zukünftige Ernte am Terminmarkt ab zum Tonnenpreis von 1100 Dollar
2	Im August erhält der Bauer pro Tonne Weizen den aktuellen Marktpreis von 800 Dollar	Der Bauer kauft am Terminmarkt Lieferkontrakte zurück zum Tonnenpreis von 800 Dollar
3	Theoretischer Verlust für den Bauern pro Tonne Weizen 200 Dollar	Effektiver Gewinn dank der Absicherung für den Bauern pro Tonne Weizen 300 Dollar

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 Getreidemühlen, 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)

Medienmitteilung

Luzern, 14. September 2015

Auswirkungen von Finanzspekulation auf Preisausschläge von Rohstoffen untersucht

Die Hochschule Luzern hat in einem Forschungsprojekt zusammen mit der Universität Basel untersucht, wie sich Finanzspekulation auf die Rohstoffpreise auswirkt. Das Forschungsteam analysierte dafür 100 bestehende wissenschaftliche Studien und führte eine eigene empirische Untersuchung für 28 Rohstoffe durch. Die Wissenschaftler kommen zur Erkenntnis, dass Spekulation auf die Grundnahrungsmittel Weizen und Mais einen stabilisierenden Effekt auf Preisausschläge hat, während bei Lebewieh und Schweinebäuchen Spekulation eher destabilisierend wirkt.

Rohstoffinvestitionen stehen in der Kritik. Es besteht die Befürchtung, dass sie die Preise für Nahrungsmittel und Agrarrohstoffe über sogenannte Futuresmärkte (Futures sind Termingeschäfte auf ein bestimmtes Gut) nachhaltig erhöhen oder zumindest die Preisausschläge verstärken. Insbesondere bei den Grundnahrungsmitteln gilt dies aus ethischer Sicht als problematisch. Strikte Regulierungsmassnahmen bis hin zu einem generellen Handelsverbot werden daher international diskutiert – auch in der Schweiz.

100 Studien untersucht

Es gibt bereits eine Vielzahl von Studien, die den Einfluss von Finanzspekulation generell auf Rohstoffmärkte und spezifisch auf Nahrungsmittel untersuchen. «Die Studien unterscheiden sich jedoch nicht nur hinsichtlich des untersuchten Zeithorizonts, sondern insbesondere auch in der Art und Weise, wie Spekulation gemessen wird, das heisst, welches Spekulationsmass verwendet wird», sagt Projektleiterin Yvonne Seiler Zimmermann von der Hochschule Luzern. Ein Problem sei zudem, dass die Qualität der Untersuchungen hinsichtlich des methodischen Vorgehens und der Interpretation der Ergebnisse sehr verschieden ist. «Es ist somit selbst für Fachleute schwierig, die Ergebnisse zu vergleichen und zu überblicken.»

Die Finanzspezialistin hat deshalb zusammen mit den beiden Ökonomen Heinz Zimmermann und Marco Haase von der Universität Basel die Ergebnisse von 100 Untersuchungen, die mehrheitlich zwischen 2009 und März 2015 entstanden sind, analysiert und eine Metastudie darüber erstellt. Dabei wurden, anders als bei bisherigen Metastudien, nicht nur die Schlussfolgerungen der einzelnen Studien konsultiert, sondern die detaillierten empirischen Ergebnisse analysiert. «Gerade die verwendeten Untersuchungsmethoden erfordern einen kritischen Blick, da der Zusammenhang zwischen Spekulation und Preisentwicklung mitunter aufgrund von Charts oder inadäquaten statistischen Methoden begründet wird, die wissenschaftlichen Kriterien nicht genügen», sagt Heinz Zimmermann. Dasselbe gelte für die verwendeten Spekulationsmasse, die qualitativ in den einzelnen Studien höchst unterschiedlich ausfallen.

Die drei Wissenschaftler haben daher eine Metastudie erstellt, welche die Ergebnisse nach den verschiedenen Unterscheidungsmerkmalen differenziert und aufzeigt, worin sich die 100 Studien unterscheiden. «So liefert unsere Übersichtsarbeit differenzierte Erkenntnisse darüber, welchen Einfluss die Spekulation auf Rohstoffmärkte hat», sagt Yvonne Seiler Zimmermann. Des Weiteren zeigt die Metastudie erstmals die Ursachen für die Unterschiedlichkeit der Ergebnisse auf.

Das Forschungsteam kommt zum Schluss: 47 Prozent der untersuchten Studien finden einen abschwächenden Effekt, das heisst, Spekulation dämpft Preisausschläge und wirkt damit stabilisierend auf den Markt. Keinen Einfluss weisen 37 Prozent der Studien auf. 16 Prozent der Untersuchungen wiederum deuten auf verstärkende Effekte hin.

Werden nur Nahrungsmittel analysiert, ist der abschwächende Effekt bei Mais, Zucker und Weizen besonders ausgeprägt, während bei Fleischprodukten und teilweise Kaffee leicht verstärkende Effekte gefunden werden. Hervorzuheben ist allerdings, dass der Einfluss der Spekulation in allen Untersuchungen sehr gering ist.

Eigene Analysen durchgeführt

Zusätzlich zur Metastudie hat das Forschungsteam eine eigene, umfassende statistische Analyse bei 28 Rohstoffen (Nahrungsmittel und Nicht-Nahrungsmittel) über den Zeithorizont Januar 2006 bis März 2015 bezüglich des Einflusses von Finanzspekulation durchgeführt. «Im Unterschied zur Auswertung bestehender Arbeiten kann hier der Einfluss von Spekulation über einen einheitlichen Zeithorizont, mit klar definierten Spekulationsmassen und mit einer einheitlichen statistischen Methode untersucht werden», sagt Marco Haase. Dadurch sei die Vergleichbarkeit der Ergebnisse gegeben.

Die Ergebnisse decken sich mit jenen der Metastudie. Spekulation und besonders exzessive Spekulation hat einen dämpfenden Effekt auf Preisschwankungen – vor allem bei Agrarprodukten. Eine Ausnahme bilden die Fleischerzeugnisse; hier wird verschiedentlich ein verstärkender Effekt gefunden. Die Untersuchung zeigt aber auch, dass Spekulation als isolierter Faktor für höchstens 8 Prozent (in den meisten Fällen allerdings deutlich weniger) der Preis- und Volatilitätseffekte verantwortlich ist.

Die Studien im Detail

Das Forschungsprojekt der Hochschule Luzern und der Universität Basel wird von Wirtschaftspartnern unterstützt und durch die Kommission für Technologie und Innovation KTI des Bundes mitfinanziert. Die beiden Studien sind unter www.hslu.ch/ifz-publikationen verfügbar.

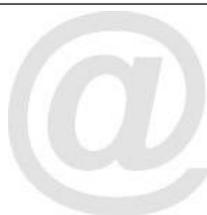
Kontakt für Medienschaffende:

Hochschule Luzern – Wirtschaft

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Prof. Dr. Yvonne Seiler Zimmermann, Projektleiterin

T +41 41 757 67 42, Mobile +41 79 481 99 30, E-Mail: yvonne.seiler@hslu.ch



Online-Ausgabe

La Tribune de Genève
1211 Genève 11
022/ 322 40 00
www.tdg.ch

Medienart: Internet
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
UUpM: 439'000
Page Visits: 5'198'640

Online lesen

Themen-Nr.: 375.013
Abo-Nr.: 1071803

La spéculation n'a qu'une faible influence sur les prix

Matières premières Une étude suisse établit que la spéculation financière n'est responsable qu'à hauteur de 8% d'effets sur les prix des matières premières.



Pour certains aliments de base, la spéculation aurait un effet stabilisateur. Image: Keystone

Mis à jour à 10h00

Régulièrement sous le feu des critiques, la spéculation financière n'a qu'une faible influence sur les prix des matières premières. C'est ce qui ressort d'une étude conjointe de la Haute école de Lucerne et de l'Université de Bâle.

«Les décisions politiques notamment sur des droits de douanes, des contingents ou des fixations de tarifs ont plus d'incidence sur les prix que la spéculation», indique à l'ats Yvonne Seiler Zimmermann, responsable de l'étude. En tant que facteur isolé, la spéculation n'est responsable qu'à hauteur de 8% au maximum d'effets sur les prix ou la volatilité, selon les conclusions publiées lundi. Dans le cas des matières premières agricoles, la météo a également un effet notable sur les variations de prix.

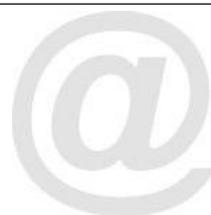
Et pour certains aliments de base, comme le maïs, le sucre et le blé, les chercheurs ont même constaté un effet stabilisateur de la spéculation. A l'inverse, celle-ci peut s'avérer déstabilisante pour les produits carnés et en partie pour le café.

Une centaine d'études passées à la loupe

En plus de leur propre étude statistique, menée sur 28 matières premières alimentaires et non-alimentaires durant la période 2006 à 2015, les scientifiques ont passé au crible les résultats de cent recherches menées

Datum: 14.09.2015

**TRIBUNE
DE GENÈVE**



Online-Ausgabe

La Tribune de Genève
1211 Geneve 11
022/ 322 40 00
www.tdg.ch

Medienart: Internet
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
UUpM: 439'000
Page Visits: 5'198'640

Online lesen

Themen-Nr.: 375.013
Abo-Nr.: 1071803

entre 2009 et 2015.

L'équipe, composée de la spécialiste de la finance de la Haute école de Lucerne et de deux économistes de l'Université de Bâle, Heinz Zimmermann et Marco Haase, relève que 47% des études constatent un effet stabilisateur de la spéculation sur le marché. Et selon 37% des rapports étudiés, ce facteur n'a aucune influence. Seuls 16% mettent en avant un effet amplificateur. (ats/nxp)(Créé: 14.09.2015, 10h17)