AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
http://ageconsearch.umn.edu
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

Leibniz-Institut für Agrarentwicklung in Mittel- und Osteuropa (IAMO)
www.iamo.de

IAMO
Policy Brief
Nº 9

Ausgabe Nr. 9
Dezember 2012

Alarm oder Fehlalarm? Ergebnisse eines Literaturüberblicks über empirische Forschungsarbeiten zur Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen

Thomas Glauben,
Ingo Pies,
Sören Prehn und
Matthias Georg Will

Eine Auswertung von 35 Forschungsarbeiten über den Einfluss der Finanzspekulation auf die Agrarrohstoffmärkte gelangt zu folgenden Ergebnissen: Die weit überwiegende Mehrheit der Studien kann die in der öffentlichen Diskussion vorherrschenden Befürchtungen nicht bestätigen. Gemäß aktuellem Erkenntnisstand sprechen nur wenige und zudem schwache Befunde für die Auffassung, dass die Zunahme der Finanzspekulation in den letzten Jahren (1) das Niveau bzw. (2) die Volatilität der Preise für Agrarrohstoffe hat ansteigen lassen. Hierfür waren vielmehr realwirtschaftliche Faktoren verantwortlich. Deshalb sind die wissenschaftlichen Studien mehrheitlich nicht dafür, sondern dagegen, (3) regulatorische Marktzutrittsbarrieren zu errichten. Transaktionssteuern oder Positionslimits werden als sehr riskant angesehen. Zahlreiche Studien warnen explizit vor einer Überregulierung, die die Agrarmärkte nicht besser, sondern schlechter funktionieren lassen würde. Insofern ist der Alarm zur Finanzspekulation als Fehl-Alarm einzustufen: Wer den Hunger in der Welt wirksam bekämpfen will, muss realwirtschaftlich dafür Sorge tragen, dass das Angebot an Nahrungsmitteln mit der auf absehbare Zeit steigenden Nachfrage Schritt halten kann.

In den letzten zehn Jahren sind neue Akteure auf den Terminmärkten für Agrarrohstoffe aufgetreten. Commodity Index Traders (CITs) engagieren sich in großem Stil mit einem Geschäftsmodell, das darin besteht, dauerhaft Long-Positionen einzugehen, die regelmäßig rolliert werden. Ohne selbst Lagerbestände aufzubauen, tragen CITs dazu bei, Agrarproduzenten gegen das Risiko einer Preissenkung abzusichern.

Diese neue Entwicklung hat den Verdacht aufkommen lassen, dass die CITs für die dramatischen Preisereignisse der Jahre 2007/8, 2010/11 und 2012 kausal verantwortlich sein könnten. Angesichts globaler Hungerrevolten haben zahlreiche Vertreter aus Theorie und Praxis gemutmaßt, dass die von den CITs ausgehende Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen die rasante Verteuerung von Lebensmitteln hervorgerufen hat, unter der insbesondere die von extremer Armut betroffenen Menschen zu leiden hatten.

Dieser Verdacht hat eine intensiv geführte internationale Diskussion angestoßen, die auch bereits Regulierungsmaßnahmen nach sich gezogen hat. Beispielsweise führten die USA Positionslimits ein. In Europa wird gerade daran gearbeitet, die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) zu aktualisieren. In diesem Kontext engagieren sich mehrere namhafte zivilgesellschaftliche Organisationen in Deutschland in einer gemeinsamen Öffentlichkeitskampagne. Sie fordern, eine Transaktionssteuer einzuführen, Terminmarktspekulanten scharfe Positionslimits aufzuerlegen und die Finanzspekulation durch CITs vollständig zu verbieten.

Um diesen Forderungen eine größere Durchschlagskraft zu verleihen, haben die zivilgesellschaftlichen Organisationen eigene Studien in Auftrag gegeben (Pies 2012). In ihnen wird der Anspruch erhoben, dass eine „wissenschaftliche Auswertung" der verfügbaren Daten „erdrückende Belege" dafür liefere, dass die Finanzspekulation den Hunger in der Welt auslöse und verstärke.

Diese Aussagen sind nicht unwidersprochen geblieben. Um nur ein Beispiel zu geben: Thilo Bode, der leitende Manager von foodwatch, erhebt den Vorwurf, Banken seien aufgrund ihrer spekulativen Terminmarktgeschäfte „Hungermacher". Innerhalb weniger Monate hat er nicht weniger als drei öffentlich dokumentierte Streitgespräche geführt, in denen ihn Inhaber ökonomischer Lehrstühle darauf aufmerksam gemacht haben, dass seine Forderungen dem Stand der Forschung widersprechen (FAZ 2012, Handelsblatt 2012, Süddeutsche Zeitung 2012). Trotzdem halten die zivilgesellschaftlichen Organisationen unverändert ihren Anspruch aufrecht, die wissenschaftliche Evidenz sei auf ihrer Seite (attac 2012).

Um zur Klärung dieses in der Öffentlichkeit strittigen Sachverhalts beizutragen, hat das IAMO in Zusammenarbeit mit dem Lehrstuhl für Wirtschaftsethik der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg einen umfassenden Literaturüberblick erstellt (Will et al. 2012).

Ergebnisse des Literaturüberblicks zu Journal-Artikeln

Der erste Teil des Literaturüberblicks wertet zehn wissenschaftliche Artikel aus, die im Zeitraum von 2010 bis 2012 in Zeitschriften mit Peer-Review veröffentlicht wurden. Bei allen zehn Studien handelt es sich um eigenständige Forschungsarbeiten, die gängige ökonometrische Verfahren der Zeitreihenanalyse zur Anwendung bringen.

(1) Acht dieser insgesamt zehn Studien untersuchen, ob die Finanzspekulation auf dem Terminmarkt dazu beigetragen hat, das Preisniveau für Agrarrohstoffe nach oben zu treiben. Sie überprüfen damit den Vorwurf, den die zivilgesellschaftlichen Organisationen erheben. Interessanterweise kommen alle acht Studien einmütig zu dem gleichen Ergebnis: der befürchtete Effekt lässt sich nicht nachweisen.

(2) Von den zehn Peer-Review-Artikeln gehen vier Studien der Frage nach, ob die Finanzspekulation auf dem Terminmarkt dazu beigetragen hat, die Volatilität, also das Auf und Ab des Preisniveaus, auf den Agrarmärkten zu verstärken. Wäre dies der Fall, so würden die CITs nicht die Funktion einer Versicherung, sondern einer Verunsicherung ausüben. Im Hinblick auf dysfunktionale Volatilitätseffekte geben zwei Studien Entwarnung. Sie können diese Befürchtung nicht bestätigen. Eine weitere Studie misst zwar einen statistisch signifikanten Zusammenhang. Allerdings ist dieser Einfluss negativ: Mit steigendem Handelsvolumen sinke die Volatilität. Lediglich eine einzige Studie gelangt zu dem spekulationskritischen Befund, dass die Volatilität kurzfristig verstärkt wird, verbindet dies aber mit dem relativierenden Hinweis, dass sich der identifizierte Effekt weder mittel- noch langfristig nachteilig auswirke.

(3) Von den zehn Artikeln, die in begutachteten Fachzeitschriften publiziert wurden, nehmen sieben explizit Stellung zu Fragen der Regulierung. Keine einzige Journal-Veröffentlichung spricht sich für Positionslimits oder gar für ein Verbot der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen aus. Hingegen mahnen fünf Artikel zur Vorsicht bei der Regulierung von Termingeschäften und verweisen auf die Gefahr, dass eine Fehlregulierung die Agrarmärkte nicht besser, sondern schlechter funktionieren lassen würde. Gewarnt wird insbesondere davor, die Liquidität aus den Märkten zu nehmen. Dies würde nämlich dazu führen, dass viele Agrarproduzenten keinen Tauschpartner finden, der sie gegen Preisrisiken absichert. Als Konsequenz müssten die Agrarproduzenten ihre Risiken dann selbst tragen, anstatt sie an jene Akteure weiterreichen zu können, die angesichts einer angemessenen Prämie willens und in der Lage sind, diese Preisrisiken zu schultern.

Es ist aber nicht nur so, dass die meisten Artikel die Finanzspekulation für unschädlich halten. Fünf Journalartikel stellen vielmehr fest, dass von der Finanzspekulation positive Effekte ausgehen, weil sie die Terminmärkte für Agrarrohstoffe besser funktionieren lassen.

Ergebnisse des Überblicks zur grauen Literatur

Um die Untersuchungsbasis zu verbreitern und insbesondere auch den aktuellen Forschungsstand mit abzudecken, wurden zusätzlich 25 Studien analysiert, die im Zeitraum 2010 bis 2012 erschienen sind. Auch hier handelt es sich durchgängig um eigenständige empirische Studien. Allerdings erschienen sie (noch) nicht in Zeitschriften mit Peer-Review. Vielmehr haben sie den Status eines Diskussionspapiers und sind insofern zur grauen Literatur zu zählen.

(1) Dreizehn der insgesamt 25 Papiere untersuchen, ob die Finanzspekulation auf dem Terminmarkt dazu beigetragen hat, die Volatilität der Agrarpreise nach oben zu treiben. Auf diese Frage geben vier Papiere eine positive und neun Papiere eine negative Antwort. Von den vier Papieren weisen zwei darauf hin, die eigenen Forschungsergebnisse seien mit besonderer Vorsicht zu interpretieren:

- Eines der Papiere erklärt die empirisch feststellbaren Preiseffekte mit einer zunehmenden Vernetzung der Märkte.
- Eines der Papiere weist darauf hin, dass es von der Bestimmung des untersuchten Zeitraums abhängt, ob ein Einfluss der Finanzspekulation auf die Volatilität statistisch signifikant ist oder nicht.

(2) Neunzehn der insgesamt 25 Papiere untersuchen, ob die Finanzspekulation auf dem Terminmarkt dazu beigetragen hat, die Preisniveaus auf den Agrarmärkten nach oben zu treiben. Auf diese Frage geben neun Papiere eine positive und zehn Papiere eine negative Antwort. Im Hinblick auf die neun Papiere ist zu beachten, dass fünf dieser Studien darauf hinweisen, die eigenen Forschungsergebnisse seien mit besonderer Vorsicht zu interpretieren:

— Eines dieser Papiere führt den Preisanstieg letztlich nicht auf die Finanzspekulation, sondern auf die expansive Geldpolitik der Notenbanken zurück.
— Eines der Papiere analysiert zahlreiche alternative Spezifikationen. Nur wenige dieser Tests kommen zu positiven Befunden. Deshalb vertritt der Autor in seiner Gesamtbetrachtung die Auffassung, dass der Finanzspekulation keine negativen Effekte anzulasten sind und dass man deshalb Entwarnung geben kann.
— Eines der Papiere erklärt die empirisch feststellbaren Preiseffekte mit einer zunehmenden Vernetzung der Märkte.
— Eines der Papiere warnt davor, die eigenen positiven Befunde seien vielleicht darauf zurückzuführen, dass neue Testverfahren zur Anwendung kamen, mit denen bislang nur wenige Erfahrungen vorliegen.
— Eines der Papiere kann einen Preiseinfluss der Finanzspekulation nur auf solche Märkte nachweisen, die wenig liquide sind.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass diesen vier Papieren zehn Studien gegenüberstehen, die eine preiserhöhende Wirkung der Finanzspekulation ausdrücklich nicht bestätigen können.

(3) Von den insgesamt 25 Papieren nehmen dreizehn explizit Stellung zu Fragen der Regulierung. Kein einziges Papier unterstützt die von zivilgesellschaftlichen Organisationen öffentlich erhobene Forderung, CITs vom Terminmarkt auszuschließen und ihnen die Finanzspekulation zu verbieten. Zwei Papiere befürworten eine Transaktionssteuer, drei Papiere befürworten Positionslimits, um die Finanzspekulation quantitativ einzudämmen. Demgegenüber warnen sieben Papiere vor den Gefahren einer Fehlregulierung, und fünf Papiere vertreten die Auffassung, dass man gar nicht anstreben sollte, die Finanzspekulation einzudämmen, weil von ihr insgesamt positive Effekte ausgehen. Fünf Aufsätze sprechen sich explizit gegen Positionslimits aus.

Schlussfolgerungen

(1) Aufgrund dieser Befunde gelangt der umfassende Literaturüberblick zu drei Schlussfolgerungen:

— Auch wenn die Forschungsliteratur sicherlich noch Fragen offen lässt, spricht doch angesichts des aktuellen Erkenntnisstands vieles dafür, den zivilgesellschaftlichen Alarm als Fehl-Alarm einzustufen.
— Die politischen Regulierungsforderungen nach der Einführung einer Transaktionssteuer, nach dem Aufstellen scharfer Positionslimits sowie nach einem völligen Verbot der Finanzspekulation haben den dominierenden Mainstream der wissenschaftlichen Literatur gegen sich.
— Demgegenüber sind Forderungen, die Transparenz auf den Terminmärkten für Agrarrohstoffe regulatorisch zu verbessern, wohl begründet und wissenschaftlich flankiert. Dies betrifft insbesondere Regelungen, die die Informationseffizienz erhöhen. Hier gibt es in Europa ein Aufholdefizit gegenüber den USA.

(2) Gestützt auf die Literaturstudie und ihre Ergebnisse, lässt sich folgendes Fazit ziehen:

— Der Versuch, CITs und ihre Terminmarktgeschäfte zur Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen moralisch an den Pranger zu stellen, hat die öffentliche Aufmerksamkeit von den tatsächlich relevanten Politikoptionen zur Bekämpfung akuter Hungerkrisen abgelenkt.
— Die einseitige Wahrnehmung in der Öffentlichkeit wurde nicht zuletzt dadurch möglich, dass die zivilgesellschaftliche Kritik angesichts der Weltfinanzkrise auf einen besonders fruchtbaren Boden fiel.
— Dieser Sichtweise ist mit der wirtschaftsethischen Einsicht zu begegnen, dass Warenterminmärkte aufgrund ihrer Versicherungsfunktion im Modus institutionalisierter Solidarität operieren, sowie mit der Einsicht der weit überwiegenden Mehrheit empirischer Forschungsbeiträge, dass die Finanzspekulation dazu beigetragen hat, Agrarmärkte nicht schlechter, sondern besser funktionieren zu lassen.
— Wer den Hunger in der Welt wirksam bekämpfen will, muss realwirtschaftlich dafür Sorge tragen, dass das Angebot an Nahrungsmitteln mit der auf absehbare Zeit steigenden Nachfrage Schritt halten kann.

Literatur

attac et al. (2012): Nahrungsmittelspekulation eindämmen – Offener Brief zum EU-Finanzministerrat, datiert auf den 29. Oktober 2012, unterschrieben von zwölf zivilgesellschaftlichen Organisationen. Am 23. November 2012 im Internet unter: www.foodwatch.de

FAZ (2012): „Die Spekulanten sind Schuld" – „Ach was". Streitgespräch zwischen Thilo Bode und Harald von Witzke, Nr. 81, 4. April 2012, S. 12.

Handelsblatt (2012): „Jeder kleine Landwirt spekuliert". Streitgespräch zwischen Thilo Bode und Michael Schmitz. Am 30. April 2012 im Internet unter: www.handelsblatt.com

Pies, I. (2012): Die zivilgesellschaftliche Kampagne gegen Finanzspekulationen mit Agrarrohstoffen – Eine wirtschaftsethische Stellungnahme, Diskussionspapier Nr. 2012–23 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Halle.

Süddeutsche Zeitung (2012): Böse Spekulanten, gute Spekulanten. Streitgespräch zwischen Thilo Bode und Ingo Pies, 13. Oktober 2012, S. 33.

Tangermann, S. (2011): Policy Solutions to Agricultural Market Volatility: A Synthesis, ICTSD Issue Paper No. 33, hrsg. vom International Centre for Trade and Sustainable Development (ICTSD), Genf.

Will, M. G., Prehn, S., Pies, I., Glauben T. (2012): Schadet oder nützt die Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen? – Ein Literaturüberblick zum aktuellen Stand der empirischen Forschung, Diskussionspapier Nr. 2012–26 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität. Am 10. Dezember 2012 im Internet unter: www.iamo.de/publikation/diskussionspapier2012-26

Kontakt

Prof. Dr. Thomas Glauben
glauben@iamo.de
Tel. 0345-2928200
Fax 0345-2928299

Leibniz-Institut für Agrarentwicklung in Mittel- und Osteuropa (IAMO)
Theodor-Lieser-Straße 2
06120 Halle (Saale)
www.iamo.de

Prof. Dr. Ingo Pies
ingo.pies@wiwi.uni-halle.de
Tel. 0345-5523421
Fax 0345-5527385

Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Wirtschaftswissenschaftlicher Bereich, Lehrstuhl für Wirtschaftsethik
06099 Halle (Saale)
ethik.wiwi.uni-halle.de

IAMO

Leibniz-Institut für Agrarentwicklung in Mittel- und Osteuropa (IAMO)

Das Leibniz-Institut für Agrarentwicklung in Mittel- und Osteuropa (IAMO) widmet sich mit über 60 Wissenschaftlern sowie in Kooperation mit anderen führenden Forschungseinrichtungen drängenden wirtschaftlichen und sozialen Fragen in der Agrar- und Ernährungswirtschaft und den ländlichen Räumen. Hauptuntersuchungsregionen sind Mittel- und Osteuropa sowie Zentral- und Ostasien. Das IAMO leistet dabei einen Beitrag zum besseren Verständnis des institutionellen, strukturellen und technologischen Wandels. Darüber hinaus untersucht es die daraus resultierenden Auswirkungen auf den Agrar- und Ernährungssektor sowie die Lebensumstände der ländlichen Bevölkerung. Für deren Bewältigung werden Strategien und Optionen für Unternehmen, Agrarmärkte und Politik abgeleitet und analysiert.