

Pies, Ingo

**Working Paper**

## Offener Brief an Markus Henn (WEED)

Diskussionspapier, No. 2012-16

**Provided in Cooperation with:**

Martin Luther University of Halle-Wittenberg, Chair of Economic Ethics

*Suggested Citation:* Pies, Ingo (2012) : Offener Brief an Markus Henn (WEED), Diskussionspapier, No. 2012-16, ISBN 978-3-86829-524-5, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Lehrstuhl für Wirtschaftsethik, Halle (Saale), <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:gbv:3:2-17662>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/170374>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



Ingo Pies

## Offener Brief an Markus Henn (WEED)

Diskussionspapier Nr. 2012-16

---

des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik  
an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg,  
hrsg. von Ingo Pies,  
Halle 2012

### *Haftungsausschluss*

Diese Diskussionspapiere schaffen eine Plattform, um Diskurse und Lernen zu fördern. Der Herausgeber teilt daher nicht notwendigerweise die in diesen Diskussionspapieren geäußerten Ideen und Ansichten. Die Autoren selbst sind und bleiben verantwortlich für ihre Aussagen.

ISBN 978-3-86829-523-8 (gedruckte Form)  
ISBN 978-3-86829-524-5 (elektronische Form)  
ISSN 1861-3594 (Printausgabe)  
ISSN 1861-3608 (Internetausgabe)

### *Autoranschrift*

**Prof. Dr. Ingo Pies**  
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg  
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
Wirtschaftswissenschaftlicher Bereich  
Lehrstuhl für Wirtschaftsethik  
Große Steinstraße 73  
06108 Halle  
Tel.: +49 (0) 345 55-23420  
Fax: +49 (0) 345 55 27385  
Email: [ingo.pies@wiwi.uni-halle.de](mailto:ingo.pies@wiwi.uni-halle.de)

### *Korrespondenzanschrift*

**Prof. Dr. Ingo Pies**  
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg  
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
Wirtschaftswissenschaftlicher Bereich  
Lehrstuhl für Wirtschaftsethik  
Große Steinstraße 73  
06108 Halle  
Tel.: +49 (0) 345 55-23420  
Fax: +49 (0) 345 55 27385  
Email: [ingo.pies@wiwi.uni-halle.de](mailto:ingo.pies@wiwi.uni-halle.de)

*Kurzfassung*

Mehrere zivilgesellschaftliche Organisationen fordern ein Verbot bestimmter Finanzmarktspekulationen mit Agrarrohstoffen. Dieser Artikel reagiert auf einen Text, mit dem Markus Henn (WEED) zu meiner öffentlichen Kritik an dieser Kampagne mehrerer zivilgesellschaftlicher Organisationen Stellung bezogen hat. Dieser Text ist mit seiner Zustimmung im Anhang dokumentiert. Mein offener Brief wiederholt und begründet zwei zentrale Kritikpunkte: (a) Die Verbotsforderung widerspricht dem Mainstream der wissenschaftlichen Forschung, obwohl der gegenteilige Eindruck erweckt wird; (b) die Kampagne mehrerer zivilgesellschaftlicher Organisationen weist handwerkliche Fehler auf, die auf ein mangelhaftes Qualitätsmanagement der involvierten zivilgesellschaftlichen Organisationen schließen lassen.

Schlagwörter: Agrarrohstoffe, Spekulation, Governance, Integrität

*Abstract*

Several civil-society organizations demand to outlaw specific financial market speculation with agricultural commodities. This article reacts to a text in which Markus Henn (WEED) responds to my public criticism of this campaign. He has given permission to document his text in the appendix. My Open Letter repeats and explains two central criticisms: (a) The claim to outlaw specific speculations is directly opposed to the mainstream of academic research on this topic, while the campaign pretends otherwise; (b) the campaign reveals organizational defects which point to failures in the quality management of the respective civil-society organizations.

Key Words: agricultural commodities, speculation, governance, integrity



# Offener Brief an Markus Henn (WEED)<sup>1</sup>

Ingo Pies, 8. September 2012

Sehr geehrter Herr Henn,

Sie haben mir einen Text zugesandt, den Sie auf der WEED-Homepage eingestellt haben. Ferner haben Sie mich eingeladen, dazu Stellung zu nehmen. Dieser Einladung komme ich gerne nach, und ich wäre ihnen sehr verbunden, wenn Sie im Gegenzug Ihre Leser durch einen entsprechenden Hinweis auf diesen Offenen Brief aufmerksam machen würden.<sup>2</sup>

Bitte erlauben Sie mir, die Angriffe auf meine Person beiseite zu lassen. Die Sache, um die es hier geht, ist mir so wichtig, dass ich mich – und die Aufmerksamkeit unserer Leser – ganz auf das zugrunde liegende Problem konzentrieren möchte. Worum geht es?

Rasant steigende Lebensmittelpreise haben Menschen, die von extremer Armut betroffen sind, in arge Schwierigkeiten und sogar in existentielle Bedrängnis gebracht. Viele können sich die teuren Lebensmittel nicht leisten. Hunger ist die Folge.

In dieser Situation haben zahlreiche zivilgesellschaftliche Organisationen (ZGOs) die Entscheidung getroffen, öffentliche Kampagnen durchzuführen, in denen sie schwere Vorwürfe gegen ganz bestimmte Terminmarktgeschäfte erheben und die Akteure, die solche Geschäfte durchführen, als „Hungermacher“ moralisch an den Pranger stellen. Kombiniert wird dies mit der politischen Forderung, solche Geschäfte regulatorisch zu verbieten.

Als Wirtschaftsethiker habe ich mir erlaubt, dazu in der Öffentlichkeit kritisch Stellung zu beziehen. Um hier für unmissverständliche Klarheit zu sorgen, möchte ich zwei zentrale Kritikpunkte ausdrücklich wiederholen:

- Die von ZGOs in ihren Kampagnen vorgebrachten Aussagen über die „hungermachenden“ Auswirkungen der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen halten einer wissenschaftlichen Überprüfung nicht Stand und lenken von den relevanten Politikoptionen ab, mit denen sich der Hunger wirksam bekämpfen ließe.
- Wer sich so extrem exponiert und – sei es mit geschlossenen Augen, sei es sehenden Auges – gegen den Mainstream der internationalen Forschung und den dort akkumulierten Erkenntnisstand derart irreführende Öffentlichkeitskampagnen fährt, begeht einen handwerklichen Fehler, der nicht nur die eigene Reputation aufs Spiel setzt, sondern auch gravierende Kollateralschäden riskiert, weil er in Kauf nimmt, die Glaubwürdigkeit der gesamten Zivilgesellschaft zu beeinträchtigen.

Beide Kritikpunkte sind durchgängig als ein Versuch zu konstruktiver Kritik zu verstehen: Wenn es Ihnen darum geht, den Hunger weltweit und wirklich effektiv zu bekämpfen, teilen wir das gleiche Ziel. Wir streiten nur über die Mittel, die dazu am besten ge-

---

<sup>1</sup> „WEED“ steht für „World Economy, Ecology, and Development“. Es handelt sich um eine zivilgesellschaftliche Organisation. Vgl. hierzu <http://www.weed-online.org/>. Markus Henn arbeitet als Referent für diese Organisation. Er unterhält eine eigene Website: Vgl. <http://www.markus-henn.net/>.

<sup>2</sup> Der Text von Markus Henn ist mit seiner ausdrücklichen Zustimmung im Anhang zu diesem Offenen Brief (S. 9-19) dokumentiert.

eignet sind. Sie glauben, dass für die Hungernden viel gewonnen wäre, wenn die Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen unterbunden würde. Ich halte dagegen, dass viele Experten der „scientific community“ davon überzeugt sind, dass die Agrarmärkte nach einem solchen Verbot nicht besser, sondern schlechter funktionieren würden. Mein erster Kritikpunkt lautet also, dass Sie ein kontra-produktives Mittel favorisieren. Insofern warne ich davor, dass Sie Gefahr laufen, das Gegenteil von dem zu bewirken, was Sie eigentlich bewirken wollen. Und für diese Warnung führe ich ein großes Arsenal an theoretischen Überlegungen und empirischen Evidenzen an, das ich in der internationalen Literatur wissenschaftlicher Fachpublikationen mit Peer-Review ausgearbeitet vorfinde.

Mein zweiter Kritikpunkt diagnostiziert eine Selbstgefährdungstendenz zivilgesellschaftlicher Organisationen, der ich unbedingt vorbeugen möchte, weil ich davon überzeugt bin, dass wir in unserer modernen Welt auf eine vitale und funktionsfähige Zivilgesellschaft dringend angewiesen sind. Wir benötigen eine ausdifferenzierte Infrastruktur von Vereinen, Stiftungen und Think Tanks, die uns aus den verschiedensten Blickwinkeln heraus darauf aufmerksam machen, wo die (welt-)gesellschaftliche Entwicklung Defizite aufweist, wo berechnete Interessen verletzt werden oder unberücksichtigt bleiben. Wir benötigen leistungsfähige ZGOs, die sich zum Anwalt moralischer Anliegen machen und mit lauter Stimme relevante Argumente artikulieren, die andernfalls ohne gesellschaftliche Resonanz verhallen würden. Aus meiner Sicht haben zivilgesellschaftliche Organisationen die Funktion, gesellschaftliche Lernprozesse anzustoßen. Aber damit sie diese Funktion auch tatsächlich wahrnehmen können, müssen ZGOs auf ihre eigene Integrität bedacht sein. Sie müssen glaubhaft sein. Man muss sich darauf verlassen können, dass ihre Angaben stimmen. Von daher ist es sehr gefährlich, populäre Vorurteile zu bedienen, auch wenn dies kurzfristig verführerisch sein mag, weil es schnelle Erfolge verspricht. Langfristig zahlt sich das nicht aus. Es rächt sich sogar: Wenn namhafte ZGOs ihre eigene Glaubwürdigkeit ruinieren, ist einerseits wirklich niemandem geholfen, aber andererseits ist dann ein Schaden entstanden, der nicht leicht zu reparieren sein wird. Davor möchte ich dringend warnen.

Lassen Sie mich nach dieser Vorabklärung nun auf einige konkrete Punkte zu sprechen kommen.

((1)) Sie und ich streiten um einen bestimmten Sachverhalt. Der ist durchaus kompliziert. Es geht um die Rolle ganz bestimmter Spekulationsgeschäfte. Deren Zunahme fällt zeitlich zusammen mit Preissteigerungen für Agrarrohstoffe. Diese Korrelation ist unbestritten. Strittig ist allein, ob diese Korrelation als Kausalität interpretiert werden muss, wovon Sie offenbar überzeugt sind, während ich das bestreite und darauf aufmerksam mache, dass die zuständigen Fachwissenschaftler eine Alternativerklärung für die hohen Preise favorisieren. Sie hingegen führen für Ihre abweichende Auffassung eine ganze Reihe vordergründig plausibler Überlegungen an und verweisen zudem auf zahlreiche Aussagen vermeintlicher Experten aus Theorie und Praxis. Ich halte dagegen, dass sich diese Frage nicht durch das Kolportieren von Hörensagen klären lässt, auch nicht durch das Abzählen qualitativ unterschiedlicher Veröffentlichungen, sondern einzig und allein durch einen Rekurs auf wissenschaftliche Publikationen, die in den internationalen Top-Journals mit Peer-Review erschienen sind und insofern eine sorgsame Qualitätsprüfung durch die einschlägigen Experten erfolgreich durchlaufen haben.

In diesen wissenschaftlichen Publikationen finde ich nicht, dass die Experten einem Verbot von Finanzspekulationen das Wort reden. Ich finde aber das Gegenteil: Die Ex-

perten warnen vor einem solchen Verbot. Darauf sind Sie die Antwort schuldig geblieben.

Ebenfalls schuldig geblieben sind Sie die Antwort auf den von mir ausführlich dargestellten – und überprüfbar dokumentierten – Tatbestand, dass wir in der wissenschaftlichen Literatur den interessanten Doppelbefund haben, dass die Ressourcenökonomien im Hinblick auf die Rolle von Finanzspekulation für die Entwicklung des Rohölpreises zum gleichen Ergebnis kommen wie die Agrarökonomien im Hinblick auf die Rolle von Finanzspekulation für die Entwicklung der Agrarpreise: Beide Expertengruppen geben Entwarnung. Deshalb ist es nicht leichtfertig dahingesagt, sondern mit einem belastbaren Fundament untersetzt, wenn ich das Ergebnis meines Literaturstudiums wie folgt zusammenfasse: Die von vielen ZGOs erhobene Verbotsforderung ist alles andere als solide begründet. Die Mehrheit der einschlägigen Fachwissenschaftler steht ihr nicht nur ausgesprochen kritisch, sondern sogar explizit ablehnend gegenüber. Insofern ist dieser Alarm als ein Fehl-Alarm einzustufen.

Wenn Sie mich vom Gegenteil überzeugen wollen, reicht es nicht aus, dass Sie mir die ökonomische Kompetenz absprechen. Es reicht auch nicht aus, dass sie den Autoren der wissenschaftlichen Artikel, die ich angeführt habe, die ökonomische Kompetenz absprechen. Ebenfalls nicht ausreichend ist es, wenn Sie jemanden kennen oder benennen können, der Ihre abweichende Meinung teilt. Ja, es ist noch nicht einmal ausreichend, dass Sie jemanden kennen oder benennen können, der es geschafft hat, diese abweichende Meinung in einer wissenschaftlichen Zeitschrift zu publizieren. Die Latte liegt höher: Überzeugen könnten Sie mich erst dann, wenn diese abweichende Meinung die Experten überzeugt und in der wissenschaftlichen Literatur den bisherigen Mainstream zurückdrängt, weil sie dort zahlreiche Anhänger findet.

((2)) Ich betone dies deshalb mit so großem Nachdruck, weil Sie Ihre persönliche Aktivität bisher ganz anders ausgerichtet haben. In Ihrer einflussreichen Funktion als WEED-Referent für das internationale Finanzsystem und die Nahrungsmittelspekulation machen Sie genau das nicht, was Sie meines Erachtens eigentlich machen müssten: Um das zivilgesellschaftliche Engagement, das in der gegenwärtigen Kampagne seinen Ausdruck findet, wissenschaftlich abzusichern und mithin vor gravierenden Risiken zu schützen, müssten Sie es mit dem „state of the art“ der wissenschaftlichen Fachpublikationen abgleichen. Stattdessen führen Sie eine fortlaufend aktualisierte Liste, in der Sie politische Stellungnahmen internationaler Organisationen und persönliche Statements sowie die graue Literatur verschiedenster Diskussionspapiere wild mit einigen wenigen Wissenschaftspublikationen durcheinandermixen, wobei Sie letztere nach Steinbruchmanier auswerten, indem sie einzelne Äußerungen aus dem Kontext reißen und dem unbedarften Leser suggerieren, die internationale Forschung teile ganz überwiegend die von Ihnen vertretene Ansicht. Ehrlich gesagt, hatte ich Schwierigkeiten, in Ihrer Liste vom 5. September 2012, die mittlerweile 100 Einträge umfasst, auch nur einen einzigen Hinweis auf eine wissenschaftliche Journal-Publikation zu finden.<sup>3</sup> Das mag daran liegen, dass Sie die wissenschaftlichen Diskussionspapiere aufnehmen, bevor diese in Zeitschriften publiziert werden. Deshalb möchte ich anregen, dass Sie das noch einmal nachrecherchieren und dann getrennt ausweisen, welche Ihrer Bezugsquellen einen wissenschaftlichen Peer-Review durchlaufen haben. Alle von Ihnen ausgewerteten Publikationen in einen Topf zu werfen, ist gerade für Leser ohne eigene Wissenschaftsexpertise hochgradig irreführend. Ebenfalls irreführend ist es, wenn Sie wissenschaftliche Auto-

---

<sup>3</sup> Vgl. [http://www2.weed-online.org/uploads/evidence\\_on\\_impact\\_of\\_commodity\\_speculation.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf)



ren auf Aussagen festzulegen versuchen, die deren eigener Interpretation widersprechen.

((3)) Es gehört zu den guten Sitten unserer Zivilisation, dass Forderungen, die man an andere stellt, auch von einem selbst erfüllt werden. Von Ihnen würde ich mir wünschen, dass Sie für Ihren Standpunkt ähnliche Referenzen vorweisen, wie ich sie für meinen Standpunkt ins Feld führe. Ich behaupte ja, dass die Kampagnen-Forderung der zivilgesellschaftlichen Organisationen nach einem Verbot der Finanzspekulation mit Rohstoffen nicht durch den Mainstream der wissenschaftlichen Forschung gedeckt ist, und zwar weder im Hinblick auf Rohöl noch im Hinblick auf Agrarrohstoffe. Als Beleg für diese Behauptung möchte ich folgendes Zitat anführen. Es stammt aus einem Fachzeitschrift-Artikel, der die verfügbare wissenschaftliche Literatur sorgfältig auf pro und contra untersucht hat und zu folgendem Ergebnis gelangt:

„The ‘Masters Hypothesis’ is the claim that long-only index investment was a major driver of the 2007-2008 spike in commodity futures prices and energy futures prices in particular. ... The failure of the empirical results to support the Masters Hypothesis has important implications for the pricing performance of commodity futures markets. It implies that the markets were sufficiently liquid to absorb the large order flow of index funds in recent years, at least over daily or longer time horizons. Traders in commodity futures markets also did not confuse index fund position changes with signals about market fundamentals; rather, they reacted rationally to the market activity of index funds. The evidence strongly suggests that index funds—while a sizable participant—did *not* in fact harm price discovery in commodity futures markets. From this vantage point, recent regulatory plans to impose speculative position limits on index fund investors in all U.S. commodity futures markets appear to be ill-conceived.“<sup>4</sup>

Lassen Sie mich diesen Beleg sogleich durch einen zweiten ergänzen, nur um deutlich zu machen, dass es ganz unterschiedliche Quellen mit jeweils hohem Seriositätsgrad und ganz unterschiedliche Argumente theoretischer und empirischer Provenienz sind, die mich in meiner Einschätzung bestärken. Der zweite Beleg stammt aus einer Publikation, in der ein international renommierter Experte für Lagerhaltung seine Sicht der Dinge erläutert und hierbei die These vertritt, die extremen Preisereignisse auf den Märkten für Agrarrohstoffe ließen sich durch realwirtschaftliche Faktoren erklären. Er spricht sich explizit gegen Forderungen aus, wie sie von den ZGOs erhoben werden. Hier zitieren will ich jedoch nur eine Passage, die selbst ökonomischen Laien ein Gefühl dafür vermittelt, dass in der wissenschaftlichen Literatur, auf die ich mich berufe, ein großes Arsenal guter Gründe angesammelt wurde, die gegen Ihre Kampagne sprechen:

„In any grain price crisis, futures and options traders get blamed sooner or later. This happened in the United States, for example, in the last century when many forms of futures and options trading were banned and it is happening again now. This time, the critiques come with novel twists.

The major criticism focuses on the entry of new money from (1) index funds holding persistent long positions (contracts to purchase grain in the future at a set price) and managing those positions by rolling the hedges over to later maturities or increasing or decreasing their positions to maintain portfolio allocation shares, and (2) speculative investors such as hedge funds. The argument is that these long positions have added buying pressure, raising prices for the physical commodity above the levels justified by supply and demand.

For United States futures markets, the facts tend to contradict the assumptions underlying this critique. First, for soybeans and maize in particular, short hedging by producers, merchants, and pro-

---

<sup>4</sup> Quelle: Irwin, Scott H. und Dwight R. Sanders (2012): Testing the Masters Hypothesis in Commodity Futures Markets, in: Energy Economics 34(1), S. 256-269, hier insbesondere S. 256 und S. 269, H.i.O. Am 1. August 2012 im Internet unter: [http://ac.els-cdn.com/S0140988311002362/1-s2.0-S0140988311002362-main.pdf?\\_tid=e9411f7a-f20b-11e1-93ff-0000aacb362&acdnat=1346267057\\_46a5e5a3e0819f720183b27ea01c54c4](http://ac.els-cdn.com/S0140988311002362/1-s2.0-S0140988311002362-main.pdf?_tid=e9411f7a-f20b-11e1-93ff-0000aacb362&acdnat=1346267057_46a5e5a3e0819f720183b27ea01c54c4)

cessors grew more from 2006 to 2008 than did long speculation. For wheat, the increase in long speculation was greater but the relative magnitudes stayed within normal ranges. Second, the commodities for which index investment grew most over the two years saw no significant price increases. Third, commodities neglected by index funds (such as rough rice and fluid milk) experienced large price increases, as did commodities with no futures markets at all (apples, edible beans). Fourth, index funds, if operating as advertised, rebalance as grain prices rise, reducing long positions to maintain portfolio shares, and thus stabilizing prices somewhat like a more flexible variant of a price-band policy. Fifth, empirical work has shown no significant evidence that position changes by speculators help forecast price changes in these markets.

Finally, if long futures market positions exacerbated price spikes 2007/08 they must have reduced consumption and increased commodity stocks. But stocks were around minimal feasible levels. To the extent that speculators might have influenced the market by increasing stocks in previous years, their unwinding of those positions should have increased consumption and moderated price, hardly undesirable effects.”<sup>5</sup>

((4)) Lassen Sie mich nun kurz auf einen Aspekt zu sprechen kommen, den ich so unfreiwillig komisch finde, dass ich gar nicht recht weiß, ob ich darüber lachen oder weinen soll.

Ich habe eine lange wissenschaftliche Ausbildung an verschiedenen Universitäten durchlaufen, die ihren formalen Abschluss mit einer „*venia legendi*“ für Volkswirtschaftslehre gefunden hat. Sie haben, wenn ich es recht sehe, das Fach Volkswirtschaftslehre im Nebenfach studiert und dann darauf verzichtet, Ihre Fachkenntnisse durch Promotion und Habilitation weiter zu vertiefen. Ich führe diesen Sachverhalt nun aber ausdrücklich nicht deshalb an – wie Sie zunächst vielleicht vermuten werden –, um Sie professoral abzukanzeln. Ganz im Gegenteil. Das Abkanzeln ist ja ohnehin offenbar eher Ihr Metier. Ich selbst halte mich an den Grundsatz, nicht nur in der wissenschaftlichen, sondern auch in der öffentlichen Diskussion auf die Qualität der Argumente zu achten, ohne Ansehen der Person, die diese Argumente vorbringt. Zudem weiß ich Ihr moralisches Engagement durchaus zu würdigen. Deshalb läge mir nichts ferner als der Versuch, Sie als Person zu diskreditieren oder Ihre Kompetenz als Diskussionspartner in Zweifel zu ziehen. Ich will unsere unterschiedlichen Bildungsbiographien also nicht gegen Sie ausspielen, sondern führe den offensichtlichen Sachverhalt nur deshalb an, weil ich auf eine gewisse Merkwürdigkeit aufmerksam machen möchte, die Ihnen – und unseren Lesern – andernfalls vielleicht entgehen würde, was schade wäre.

Ich erhebe den vergleichsweise bescheidenen Anspruch, die ökonomische Fachliteratur korrekt wiederzugeben, wenn ich öffentlich behaupte, dass der Mainstream der internationalen Wissenschaftsexperten nicht die Meinung teilt, man müsse Finanzspekulationen verbieten, damit Lebensmittel wieder billiger und damit für die Armen dieser Welt erschwinglich werden. Natürlich können diese Experten irren. Jede wissenschaftliche Aussage bleibt stets fallibel. Aber gegenwärtig bildet die von mir referierte Auffassung den „*state of the art*“. Vor diesem Hintergrund sehe ich meine Rolle im öffentlichen Diskurs also lediglich darin, zu übersetzen und nachprüfbar zu dokumentieren, was die Experten sagen.

Sie hingegen erheben einen vergleichsweise unbescheidenen Anspruch. Sie gehen wie selbstverständlich davon aus, dass Sie der Experte sind. Sie legen fest, wer Unsinn

---

<sup>5</sup> Quelle: Wright, Brian D. (2012): International Grain Reserves and Other Instruments to Address Volatility in Grain Markets, in: The World Bank Research Observer 27(2), S. 222–260 hier S. 244 f. Am 29. August im Internet unter: <http://wbro.oxfordjournals.org/content/27/2/222.full.pdf+html>  
Vgl. hierzu ergänzend auch Wright, Brian D. (2011): The Economics of Grain Price Volatility, in: Applied Economic Perspectives and Policy 33(1), S. 32-58. Am 1. August 2012 im Internet unter: <http://aep.oxfordjournals.org/content/33/1/32.full.pdf+html>

redet und wer nicht. Sie vergeben freihändig Noten. Sie entscheiden, wem man Glauben schenken darf und wem bitteschön nicht. Sie positionieren sich im Diskurs als die maßgebliche Beurteilungsinstanz, die darüber zu befinden vermag, wessen Argumente richtig und wessen falsch sind. Sie fungieren als Ankläger und Richter in einer Person. Dies ist eine Rolle, die ich mir ausdrücklich nicht anmaße, weil ich davon überzeugt bin, dass wir in unserer Wissensgesellschaft auf Arbeitsteilung setzen müssen: Wenn wir als Bürger komplexe Sachverhalte beurteilen wollen, sind wir gut beraten, kritisch – aber auch selbstkritisch – zur Kenntnis zu nehmen, welche Konvergenzpunkte der in Fachdiskursen organisierte Meinungsbildungsprozess der Wissenschaftler aufzuweisen hat.

((5)) Ich betone dies deshalb so stark, weil ich glaube, dass die ganze Art Ihrer Reaktion auf meine öffentliche Kritik genau die Vorwürfe bestätigt, die ich erhoben habe. Zur Erinnerung: Ich behaupte ja nicht nur, dass Sie mit Ihren inhaltlichen Aussagen zur Finanzspekulation und insbesondere mit Ihrer Verbotsforderung öffentliche Schecks ausstellen, die wissenschaftlich nicht gedeckt sind. Ich behaupte ja zudem auch, dass diese Öffentlichkeitskampagne rein organisatorisch betrachtet auf handwerklichen Fehlern beruht, die dringend abgestellt werden müssen, wenn man vermeiden will, dass die ZGOs Gefahr laufen, sich selbst massiv zu beschädigen. Ich warne aus einer begründeten Sorge heraus: weil ungedeckte Schecks nun einmal die unangenehme Eigenschaft haben, dass sie platzen können. Und ich beklage ausdrücklich einen gewissen Mangel an Professionalität auf zivilgesellschaftlicher Seite, insbesondere im Hinblick darauf, wie ZGOs sicherstellen bzw. nicht sicherstellen, dass ihre Forderungen wissenschaftlich flankiert sind: Wer mit einer solchen Flankierung öffentlich Reklame macht, sollte nur solche Positionen vertreten, bei denen er die Wissenschaft auch tatsächlich auf seiner Seite hat – und eben nicht als Kontrahent gegen sich. Aus meiner Sicht ist da bei dieser Kampagne etwas grundlegend schiefgelaufen. Als Wirtschaftsethiker, der sich mit Fragen institutioneller Governance und der moralischen Integrität von Organisationen beschäftigt, diagnostiziere ich erschreckende Mängel beim internen Qualitätsmanagement der ZGOs, die uns allen zu denken geben müssen.

((6)) Mir ist bewusst, dass dies ein gravierender Vorwurf ist – in Ihrer Diktion: „starker Tobak“. Deshalb will ich Ihnen – und unseren Lesern – einen hieb- und stichfesten Beleg dafür nicht schuldig bleiben.

Die Welthungerhilfe hat sich – in wohlthuender Abgrenzung zu anderen Organisationen, die ebenfalls an der Kampagne teilnehmen – nicht damit begnügt, Hintergrundpapiere von eigenen Mitarbeitern oder von Journalisten erstellen zu lassen. Sie hat stattdessen einen unabhängigen Wissenschaftler beauftragt. Der hat nun zwar nicht gemacht, wozu ich dringend geraten hätte und was ich in verantwortlicher Position auch unbedingt in Auftrag gegeben haben würde: Er hat keine umfassende Literaturstudie über Peer-Review-Artikel angefertigt. Aber er hat doch gründlich recherchiert und zahlreiche Überlegungen und sogar eigene Berechnungen angestellt. Und er hat in seiner Studie für die Welthungerhilfe explizit Stellung bezogen zu dem am 17. Februar 2011 publizierten Aufruf verschiedener zivilgesellschaftlicher Organisationen, die fordern, der Beteiligung rein finanzwirtschaftlicher Akteure in Warenterminmärkten für Rohstoffe enge Grenzen zu setzen.<sup>6</sup> Aber er hat nun einmal negativ Stellung bezogen: Der Autor rät explizit davon ab, eine solche Forderung umzusetzen, weil sie die Liquidität im Markt reduzieren und damit die Gefahr heraufbeschwören würde, dass die am „hedging“ inte-

---

<sup>6</sup> Am 1. August 2012 im Internet unter:

[http://www2.weed-online.org/uploads/nahrungsmittelspekulation\\_stoppen.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/nahrungsmittelspekulation_stoppen.pdf)

ressierten Bauern keine Vertragspartner finden und dann ihre Preisrisiken selbst tragen müssten.<sup>7</sup> Das freilich hat die Welthungerhilfe nicht daran gehindert, sich auch weiterhin in die Gruppe derer einzureihen, die genau diese Forderung erheben. Und die Welthungerhilfe sieht offenbar auch keine Schwierigkeiten darin, stolz auf diese Studie zu verweisen, wenn es darum geht, die eigene Kampagne zu rechtfertigen.

Dazu sage ich nur: So etwas kann auf Dauer nicht gutgehen. Die Reputationsrisiken, die da in Kauf genommen werden, sind enorm. Hier läuft man Gefahr, die eigene Glaubwürdigkeit zu verspielen. Kann eine ZGO das wirklich verantworten? Wer im Vorstand trifft denn solche Entscheidungen? Auf Basis welcher Befugnisse? Mit Zustimmung welcher Kontrollgremien? Aus meiner Sicht jedenfalls ist ganz klar: Wenn eine Organisation auf ihren guten Ruf bedacht sein will, muss sie anders vorgehen. Da stimmen die internen Governance-Strukturen nicht. Es mangelt ganz offenbar an einem professionellen Qualitätsmanagement.

((7)) Lassen Sie mich nach dieser Kritik aber auch etwas Konstruktives über mögliche Politikoptionen sagen, damit wir dem ernsten Thema, um das es hier eigentlich geht, wenigstens einigermaßen gerecht werden: Kurzfristig lässt sich dem Hunger in dieser Welt nur entgegentreten, indem man den Armen mittels Einkommenstransfers das Geld gibt, mit dem sie sich teure Lebensmittel kaufen können, oder indem man ihnen die benötigten Lebensmittel per Subvention oder Geschenk verfügbar macht. Wer jenseits einer solchermaßen humanitären Katastrophenhilfe den globalen Hunger auch nachhaltig bekämpfen will, muss konsequent auf Angebotsausdehnung setzen, um die in absehbarer Weise steigende Lebensmittelnachfrage zu befriedigen. Hierfür sind meiner Einschätzung nach zahlreiche Maßnahmen geeignet. Die folgende Liste ist wahrscheinlich nicht erschöpfend, spiegelt aber meine subjektive Einschätzung der Prioritäten:

- Förderung von „Good Governance“ (Rechtsstaatlichkeit und Demokratie) in Ländern mit extremer Armut
- Abbau der institutionellen Fehlanreize, mit denen ausgerechnet viele arme Länder ineffizient kleine Produktionseinheiten und veraltete Produktionsmethoden fördern
- Stärkung der Leistungsanreize für größere Investitions- und Produktionsanstrengungen
- Verbesserung der technischen und organisatorischen Infrastruktur, um möglichst vielen Agrarproduzenten einen freien Zugang zu Märkten zu ermöglichen
- Aufbau der öffentlichen Lagerhaltung für humanitäre Hilfsmaßnahmen, aber nicht zur kontinuierlichen Preisregulierung, sondern nur zur Bekämpfung punktuell auftretender Hungersnöte
- Abbau des Agrarprotektionismus, und zwar sowohl in der Form von Importverboten als auch in der Form von Exportverboten
- Förderung der Agrarproduktivität durch wissenschaftliche Forschung und unternehmerischen Know-How-Transfer

---

<sup>7</sup> Vgl. Bass, Hans-Heinrich (2011): Finanzmärkte als Hungerverursacher? – Studie für die deutsche Welthungerhilfe e.V., Bonn, insbes. S. 90 f. Am 1. August 2012 im Internet unter: [http://www.welthungerhilfe.de/fileadmin/media/pdf/Themen/Studie\\_Nahrungsmittelspekulation\\_Bass.pdf](http://www.welthungerhilfe.de/fileadmin/media/pdf/Themen/Studie_Nahrungsmittelspekulation_Bass.pdf)

- Überprüfung und gegebenenfalls vorübergehende Suspendierung ökologisch motivierter Flächenstilllegungsprogramme zugunsten einer humanitär begründeten Angebotsausdehnung
- Nicht unbedingt ein Verbot, aber doch eine gründliche Überprüfung der Biosprit-Produktion: Eine etwaige Ausdehnung der hierfür beanspruchten Flächen muss in Zukunft sorgsam darauf abgestimmt werden, ob die weltweite Ernährungslage dies erlaubt
- Regulierung der Finanzmärkte durch Transparenzvorschriften, aber nicht um sie durch ein Verbot außer Kraft zu setzen, sondern um sie durch größere Informationseffizienz besser in Kraft zu setzen, als dies gegenwärtig der Fall ist

((8)) Den Hunger in der Welt wirksam zu bekämpfen, ist ein moralisches Anliegen erstes Ranges. Ich gehe davon aus, dass es zwischen uns beiden keinen Dissens darüber gibt. Sie teilen diese Zielsetzung ebenso wie ich. Dissens herrscht zwischen uns nur im Hinblick auf die Maßnahmen, die wir für sinnvoll und sogar für erforderlich halten, um das gemeinsame Ziel bestmöglich zu erreichen. Dies wird sofort deutlich, wenn Sie meine Maßnahmen-Liste mit Ihren Verbotsforderungen vergleichen.

Vor diesem Hintergrund halte ich es als Wirtschaftsethiker für meine moralische Pflicht, öffentlich davor zu warnen, das Falsche zu tun und das Richtige zu unterlassen. Ich habe mir diese Entscheidung nicht leicht gemacht, zumal ich weiß, wie unbequem meine öffentliche Intervention für die betroffenen zivilgesellschaftlichen Organisationen und auch für Sie ganz persönlich ist, weil Sie ja nun dastehen wie ein Kaiser, der keine Kleider anhat. Aber meine Stellungnahme ist gestützt auf eine – nicht nur professorale, sondern eben doch – professionelle Interpretation sowie auf eine nachprüfbare Dokumentation der wissenschaftlichen Fachliteratur, die ich intensiv und mit großer Sorgfalt studiert habe. Insofern nehme ich für mich in Anspruch, besten Wissens und Gewissens gehandelt zu haben, als ich Ihren Alarm als Fehl-Alarm eingestuft habe: Wer den Hungernden wirksam helfen will, muss andere Maßnahmen ergreifen.

Mit freundlichen Grüßen

Ingo Pies

## Anhang<sup>8</sup>

Kommentar zu „Ethik der Spekulation: Wie (un-)moralisch sind Finanzmarktgeschäfte mit Agrarrohstoffen?“<sup>9</sup> und „Wirtschaftsethik konkret: Wie (un)moralisch ist die Spekulation mit Agrarrohstoffen?“<sup>10</sup> von Prof. Ingo Pies

von Markus Henn, WEED, [markus.henn@weed-online.org](mailto:markus.henn@weed-online.org), 6. September 2012

Der Wirtschaftsethiker Professor Ingo Pies wirft in seinen Texten einigen Nichtregierungsorganisationen (NGOs) vor, sich alarmistisch auf das Thema Nahrungsmittelspekulation zu werfen und damit dem Kampf gegen den Hunger einen Bärendienst zu erweisen, weil die wahren Ursachen verschleiert würden. Sein eigenes Vorgehen trägt jedoch viele Züge dessen, was er den NGOs vorwirft.

### *Irrungen, Wirrungen*

Es beginnt damit, dass Pies sich dezidiert zu einem Thema äußert, zu dem er selbst nur ein rudimentäres, schnell zusammengelesenes **Wissen** hat. Seine Publikationen weisen in keiner Weise darauf hin, dass er sich mit Agrarmärkten, Warenterminmärkten oder auch sonstigen Derivatmärkten auf ernsthafte Weise beschäftigt hätte. Er selbst gibt zu, dieses Thema erst kürzlich für sich entdeckt zu haben. Dass er als Neuling bei einem Thema dennoch die Arroganz besitzt, einer Organisation wie Oxfam vorzuwerfen, sie würde sich am Kampf gegen den Hunger vergehen, ist starker Tobak. Oxfam arbeitet als Organisation Jahrzehnte gegen den Hunger, sowohl praktisch als auch mit theoretisch-politischer Aktivität. Die harten Vorwürfe von Pies sind umso absurder als Oxfam eine vergleichsweise marktfreundliche Organisation ist und insofern einiges von dem vertritt, was Pies auch später fordert, z.B. offenen Marktzugang für Entwicklungsländer, Abbau schädlicher Subventionen und ähnliches. Richtig infam wird das Ganze spätestens, wenn Pies eine „abgespeckte Form von Verschwörungstheorie“ am Werk sieht. Nicht nur wird damit der Gegner völlig abseits jeder rationalen und gutwilligen Absicht gestellt. Es ist auch bizarr, wenn eine Haltung, die auch von vielen Wissenschaftlern vertreten wird – Pies selbst zitiert Prof. von Braun mit starken Aussagen –, mit solchen Totschlagargumenten diskreditiert wird. Im Übrigen wäre jede NGO froh, wenn sie mit so wenig Arbeit an einem Thema so einen Medienerfolg wie Pies hätte, der als Fachfremder gleich einen FAZ-Artikel<sup>11</sup> und eine SZ-Hofberichterstattung<sup>12</sup> bekommt.

Die mangelnde **Fachkenntnis** von Pies kann natürlich nicht ohne Folgen bleiben, und das gilt sowohl für den Agrar- als auch den Warenterminmarkt. So behauptet Pies über den Agrarmarkt: „Damals [2007/2008] stiegen die Lebensmittelpreise kurzfristig rasant an, um zur Jahresmitte 2009 ebenso rasant wieder zu fallen.“. Doch der Verfall

<sup>8</sup> Markus Henn ist dafür zu danken, dass er zugestimmt hat, seine Stellungnahme hier als Anhang abzu-  
drucken. Sie ist seit dem 6. September 2012 im Internet verfügbar unter:

[http://www2.weed-online.org/uploads/wissenschaft\\_und\\_spekulation\\_kommentar\\_pies.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/wissenschaft_und_spekulation_kommentar_pies.pdf)

<sup>9</sup> <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=25700&elem=2599037>

<sup>10</sup> <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=25900&elem=2602684>

<sup>11</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/menschen-wirtschaft/lebensmittelpreise-die-moral-der-agrar-spekulation-11873351.html>

<sup>12</sup> <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/studien-von-foodwatch-und-oxfam-zu-welthunger-wirtschaftsethiker-wirft-ngo-schlampige-recherche-vor-1.1449948>

der Preise setzte schon Mitte 2008 ein. Oder Pies sagt zum Warenterminmarkt: „Die eine Seite schließt eine Wette ab, und die andere Seite kommt genau dadurch in den Genuss einer Art von Versicherung.“ Aber im einfachsten Modell des Terminmarkts, das auch immer noch allen Börsen zugrunde liegt, ist der Future eine gegenseitige Versicherung (oder eine gegenseitige Wette, ganz wie man will). Dass eine Seite sich versichert und die andere wettet, ist eine Entwicklung, die in der Entwicklung eines Terminmarkts erst später voll zum Tragen kommt und anfangs eher die Ausnahme darstellt. Beim Londoner Futterweizen-Future gibt es zum Beispiel bis heute im Schnitt rund 80% Hedger, also braucht es die Spekulanten dort nur in kleinem Maße, auch in den USA war der Anteil lange in ähnlichen Höhen.

Auch andere Elemente des Warenterminhandels stellt Pies verfälschend dar. Ein Future kann von vorneherein als nicht auszuliefernder Vertrag konstruiert werden, der dann nur mit **Barausgleich** abgewickelt wird („cash settled“). Dafür braucht es nicht oder zumindest nicht zwingend ein Gegengeschäft des Bauern, auch wenn dieses Glatstellen eine Möglichkeit darstellt. Wenn die Glatstellung entfällt, wird der Future einfach auf Basis der Marktpreise abgewickelt.<sup>13</sup> Die Wechselseitigkeit des Futures ist schon von Anfang an gegeben, denn der Bauer muss ja für seine short-Position schon einen long-Partner finden. Bei Pies entsteht dagegen der Eindruck, die Wechselseitigkeit entstehe immer erst mit dem zweiten Future, den der Bauer long zurückkauft. Nun weitet Pies diese schon übertriebene Darstellung des Grundgeschäfts noch aus, indem er sagt: „In der Praxis kommt es häufig vor, dass bis zur Ernte mehrere Termingeschäfte abgewickelt werden, weil die Akteure immer wieder neue Absicherungen suchen, die ihren veränderten Erwartungen entsprechen.“ An dieser These sind ziemliche Zweifel angebracht, auch wenn die Details der Handelspraxis oft nicht bis ins Letzte bekannt sind. Schon die Vorstellung, dass der Bauer selbst die Futures kaufen würde, ist ja irreführend. Gehandelt wird fast nur von den Großhändlern, teils im Auftrag von Bauern. Dass sich dabei Preisvorstellungen ändern, mag sein, aber dass alle Akteure ständig ihre Positionen erneuern, wirkt unwahrscheinlich. Entsprechend wird von den Produzenten auch in der Regel ein anderer Grund für das Handelsvolumen an den Börsen angeführt, nämlich dass es verschiedene Verarbeitungsstufen gebe, die sich absichern. Es stellt sich außerdem die Frage, ob es ökonomisch wünschenswert ist, wenn der einzelne Händler tatsächlich ständig seine Positionen ändert: das klingt eher nach Casino als nach Preissicherung.

Nur durch diese verzerrende und übertriebene Darstellung kommt Pies auf den Gedanken, schon die Bauern selbst würden eine Menge an Positionen generieren, die weit über die Ernte hinausgehen. Aber selbst wenn man all diese Argumente gelten lässt, lässt sich das **extreme Wachstum** des Futureshandels an den US-Börsen in den letzten zehn Jahren nicht erklären. Warum sollte eine schon seit vielen Jahrzehnten voll entwickelte Futures-Börse, die früher bei ähnlich unsicheren Ernten etc. im Wesentlichen mit viel weniger Terminhandel ausgekommen ist, plötzlich einen viel höheren Bedarf haben? In diesem Zusammenhang ist auch die Frage, wie Pies auf den niedrigen open interest von angeblich im Schnitt nur 19% im Vergleich zur Ernte kommt bzw. welche Aussagekraft diese Zahl hat. Wenn man den Chicagoer Weizenfuture nimmt, beträgt der aktuelle open interest 432.600 Verträge<sup>14</sup>. Bei einer Vertragsgröße von ca. 136 Tonnen<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> Siehe z.B. die Darstellungen bei <http://www.hansa-terminhandel.de/default.cfm?mid=36258> oder <http://www.proteinmarkt.de/uploads/media/warenterminbrse.pdf>

<sup>14</sup> <http://www.cftc.gov/occe/web/wheat.htm>, abgerufen am 05.09.2012.

ergibt das 57,6 Mio. Tonnen Weizen. Die US-Ernte betrug 2011/12 aber nur 45,7 Mio. Tonnen.<sup>16</sup> Es sind also in diesem wichtigsten aller Märkte mitnichten nur 19%, sondern über 126%.

Völlig abwegig ist Pies' Vergleich eines **Terminvertrags** mit Pferdewetten: die Pferdewette ermittelt eben nicht den Kaufpreis von Pferden, sondern nur, ob diese ein Rennen gewinnen. Der Weizenfuture bezieht sich aber auf den Kaufpreis des Weizens selbst. Jedes Standardlehrbuch erklärt, dass Futures eben nicht nur der Risikoverteilung, sondern immer auch der Preisfindung dienen. Und tatsächlich gilt der Futurespreis oft als führender Preis, wissenschaftlich untermauert wurde diese Preisführerschaft unter anderem vom US-Forschungsinstitut IFPRI: „The results indicate that spot prices are generally discovered in futures markets. In particular, we find that changes in futures prices lead changes in spot prices more often than the reverse.”<sup>17</sup> Außerdem führt an fast allen Börsen ein kleiner Teil der Futures noch immer zur Auslieferung von Waren. In den USA gibt es nach meiner Wahrnehmung sogar die Einschätzung, dass ohne diesen kleinen Teil der ausgelieferten Futures der Handel sogar gar nicht richtig funktioniert, weil sich der Terminmarkt zu leicht vom physischen Markt abkoppelt. Und selbst wenn es gar keine Auslieferung gibt (wie an der Eurex in Frankfurt), bleibt der Future keine x-beliebige Wette, sondern ist aufs Engste auf den Realmarkt bezogen oder sollte es zumindest sein.

### *It's the speculation...*

Was hat es nun mit der Spekulation auf sich? Pies spielt speziell den Einfluss der **Indexfonds** in den Terminmärkten herunter. Pies selbst gibt aber zu, dass es die Indexfonds früher an diesen Märkten nicht gab und sie also auch offensichtlich damals nicht nötig waren. Warum sind sie es plötzlich heute? Pies verwickelt sich hier in den Widerspruch aller Spekulationsverteidiger: der Indexfonds (und allgemeiner die Spekulation) wird immer zugleich als segensreich und als einflusslos dargestellt. So heißt es einmal bei Pies: „...hat das hohe Volumen der Index-Spekulationen durch CITs einen allenfalls geringen Einfluss auf das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage auf dem Kassamarkt“. Dann aber plötzlich wieder: „Die Agrarmärkte würden nicht besser, sondern schlechter funktionieren, wenn man die Index-Spekulationen drastisch einschränken oder gar verbieten würde, wie es gegenwärtig gefordert wird“. Aber wenn die Index-Spekulationen eine positive (Preis-)Wirkung haben können, wie können sie dann plötzlich gar keine Wirkung haben beziehungsweise niemals eine negative?

Wenn Pies nun auf das **Handelsinteresse** der Indexfonds eingeht, gibt er die üblichen Gründe wie Portfoliodiversifizierung etc. wieder. Wie sich dieses Interesse immer im Einklang mit den gerade bestehenden Fundamentaldaten befinden soll, bleibt unklar. Pies erwähnt auch nicht, dass viele der theoretischen Behauptungen über die Vorteile von Rohstoffindexinvestitionen sich inzwischen als fraglich herausgestellt haben. Sprich: die Fonds verlieren eine Menge Geld. Ob das nun bei den Banken oder bei den Bauern ankommt, sei hier einmal dahingestellt. Die Win-Win-Situation, die Pies hier beschreibt, mag es in den Köpfen von Professoren geben, in der Wirklichkeit liegen die Dinge deutlich komplizierter. Pies scheint an dieser Stelle zu vergessen, was er an ande-

---

<sup>15</sup> [http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/wheat\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/grain-and-oilseed/wheat_contract_specifications.html)

<sup>16</sup> <http://www.ers.usda.gov/publications/whs-wheat-outlook/whs-12h.aspx>

<sup>17</sup> <http://www.ifpri.org/sites/default/files/publications/ifpridp00988.pdf>



rer Stelle (siehe nächster Absatz) so gerne betont: Futures sind Nullsummenspiele, so wie alle Derivate, das heißt es wird immer nur Geld umverteilt. Aber es gibt keine exogene Mehrwert- bzw. Profitquelle, wie es sie bei Aktien oder Anleihen gibt. Natürlich kann eine kleine Zahl an Spekulanten mit dem vorhandenen Pool an Risikoprämien ihren Schnitt machen. Aber wie sollen plötzlich viel mehr Spekulanten bei wenig verändertem Gesamtrisiko das können?

Um zu begründen, warum sowohl das neue Volumen des Handels als auch die Interessen der Handelnden gar keinen Einfluss auf die Preise haben sollen, nimmt Pies – wie andere Professoren auch – auf das **Nullsummenspiel** bei Derivaten Bezug. Das ist technisch richtig, aber als Argument nur auf den ersten Blick schlagend. Denn es müssen zwar tatsächlich bei jedem Vertrag immer zwei Parteien zusammenkommen. Doch selbst wenn man zugesteht, dass die Futures im Gegensatz zu physischen Waren aus dem Nichts geschaffen werden können, muss ein starkes Kaufinteresse auch den Preis beeinflussen, zu dem die beiden Vertragspartner zusammenkommen. Es kommen ja bei jedem Kaufvertrag zwei Personen zusammen, dennoch würde niemand annehmen, dass deren Motive und Menge gar keine Rolle in der Preisfindung spielen. Es ist ja bekannt, dass Indexhändler zu einem gewissen Zeitpunkt ihre Futures überrollen müssen und also massenhaft Futures zu kaufen bereit sind. Werden nicht die Verkäufer versuchen aus dieser Kaufnot Profit zu schlagen, was den Preis hochtreibt? Und in der Tat unter anderem die Studie von Frenk/Turbeville (2011)<sup>18</sup>, die die Rollphase der Indexfonds im Detail untersucht, die Preiswirkung der Indexfonds nachweisen können. Diese Studie ist von einem früheren Vize-Präsidenten von Goldman Sachs und Derivatespezialisten mitverfasst worden. Wenn Pies schreibt: „Deshalb würden sich die informierten Händler die Chance nicht entgehen lassen, gegen CITs zu spekulieren“, dann muss man sagen: genau so ist es! Und es treibt die Märkte systematisch nach oben. Es schlägt sich auch in einer – im Ausmaß neuartigen – Preisstruktur vieler Futures nieder, nämlich einem häufigen *contango*, wo die länger laufenden Futures teurer sind als die kürzer laufenden.

Doch die Debatte soll gar nicht auf Indexfonds reduziert werden. Pies behauptet irrtümlich, die Kritik der NGOs reduziere sich darauf. Doch sie geht in der Regel nicht nur um diesen Fondstyp und seine speziellen Facetten (long only, passiv etc.), sondern um eine Kritik am **Gesamtvolumen der Spekulation**, das sich durch die Deregulierung ergeben hat oder ergeben kann. Dadurch ist ja auch der Anteil der aktiven Spekulanten deutlich gestiegen. Dieser insgesamt hohe Anteil an spekulativen Positionen, oft als „exzessive Spekulation“ bezeichnet, ist der Kern der Kritik vieler NGOs. Diese Kritik richtet sich dann genauso gegen die neuartige Rolle von Hedge Fonds und anderen früheren Spekulanten. Im Einklang damit wird auch oft als Lösung die Begrenzung der Positionen (Positionslimits) vertreten, weil hier *alle* Spekulanten begrenzt werden. Denn wie Ann Berg, früher lange in Chicago Weizenhändlern und im Direktorium der Börse, geschrieben hat: „Over 150 years of futures trading history demonstrates that position limits are necessary in commodities of finite supply to curb excessive speculation and hoarding.“<sup>19</sup> Und daneben gibt es außerdem noch NGOs bzw. Netzwerke wie Via Campesina, die ohnehin grundsätzliche Zweifel am Vorteil der Börsen für die Allgemeinheit haben und sie deshalb ganz aus der Landwirtschaft heraushalten wollen.

<sup>18</sup> [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1945570](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1945570)

<sup>19</sup> [http://www.fao.org/fileadmin/templates/est/COMM\\_MARKETS\\_MONITORING/Grains/Documents/ConferenceRoomSeries2.pdf](http://www.fao.org/fileadmin/templates/est/COMM_MARKETS_MONITORING/Grains/Documents/ConferenceRoomSeries2.pdf)

Pies packt natürlich auch eine andere Waffe aller Spekulationsverteidiger aus: die **Lagerhaltung**. Die Bedeutung der Lager ist auch von Harald Schumann in „Die Hungermacher“ ausführlich diskutiert worden – auch wenn Pies es so darstellt, als wäre es nicht der Fall. Doch manche Dinge muss man wohl wiederholen. Zunächst ist dieser Einwand ohnehin nicht abschließend zu belegen, denn die Lager sind schlicht nicht bekannt. Das wurde unter anderem im *Interagency Report* der FAO und anderer Organisationen für die G20 (2011)<sup>20</sup> betont: „reliable data on stocks of grains and oilseeds are often not collected or, if collected are not reported publicly“. Deshalb will man nun auch ein neues Informationssystem (AMIS) schaffen, zu dem auch die Privatfirmen freiwillig beitragen sollen. Das heißt aber im Umkehrschluss: heute kennt niemand die Lager wirklich, und es lässt sich nicht sagen, ob die Lager insgesamt angestiegen sind oder nicht. Doch selbst wenn wir die Lager kennen würden: wenn die Futuresmärkte der Preisfindung dienen, ist die Transmission über Lagerhaltung zwangsläufig nur eine Möglichkeit. Eine direkte Orientierung von physischen Händlern kann auch ohne Lagerhaltung stattfinden. Das Ausmaß dieser Orientierung ist naturgemäß schwer zu bestimmen, aber jeder kann heute die Börsenpreise ständig im Internet nachsehen oder sie sich zuschicken lassen und Verträge können direkten Bezug auf Futurespreise nehmen.

Die **Vergleiche** zwischen Rohstoffen sind ein ernstzunehmender Punkt. Pies macht es sich hier aber erstaunlich einfach. Pies selbst zitiert Zahlen, nach denen Mais und Weizen die höchsten Anstiege haben, ein Mehrfaches der nicht gehandelten Güter Bohnen und Äpfel. Statt aber zu sagen: der Anstieg ist viel stärker gewesen, sagt Pies: da gab es ja auch einen Anstieg, also kann die Spekulation keinen Einfluss haben. Auch seine Behauptung, dass Baumwolle ein Gegenargument sei, steht auf tönernen Füßen. Gerade die Baumwollbranche geht davon aus, dass die Blase dort um 2008 ausschließlich auf Indexfonds zurückgeht. Zumindest hat sich mir gegenüber ein Ökonom des *US Cotton Advisory Committee* so geäußert. Auch mit dem Reis wird immer das gleiche halbwahre halbfalse Argument gemacht. Es ist oft genug betont worden, dass die Reispreisanstiege 2007 ursprünglich vom Weizenpreisanstieg ausgelöst wurden, weil Reis als Substitut für Weizen fungiert. Eine gute Darstellung dazu findet sich z.B. in einem Text für die britische Royal Society von den zwei führenden Agrarökonomen Gilbert und Morgan.<sup>21</sup>

### *Studien über Studien*

Nun aber zu den vielen Studien, die im Raum herumschwirren und die Pies vor allem für sich in Anspruch nimmt und behauptet, die NGOs würden diese schlicht ignorieren. Doch Pies selbst zitiert **selektiv** die Literatur, und das gilt sogar für seine ausführliche Bestandsaufnahme im Text „Wirtschaftsethik konkret“. Viele Studien, Berichte und Analystenaussagen fallen bei der Darstellung von Pies heraus. Eine ausführliche Übersicht stelle ich seit über zwei Jahren zusammen.<sup>22</sup> Diese Liste wurde im Übrigen begonnen, weil Leute wie Pies nicht müde wurden zu behaupten, es gebe überhaupt keine wissenschaftlichen Belege für die Spekulationskritik. Anders als Pies es darstellt, wächst die Zahl der spekulationskritischen Studien im Verhältnis zu den spekulationsentlastenden in den letzten Jahren. Letztere stellen eher die frühere Meinung dar, die

<sup>20</sup> [http://www.foodsecurityportal.org/sites/default/files/g20\\_interagency\\_report\\_food\\_price\\_volatility.pdf](http://www.foodsecurityportal.org/sites/default/files/g20_interagency_report_food_price_volatility.pdf)

<sup>21</sup> <http://rstb.royalsocietypublishing.org/content/365/1554/3023.full.pdf+html>

<sup>22</sup> [http://www2.weed-online.org/uploads/evidence\\_on\\_impact\\_of\\_commodity\\_speculation.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf)

jetzt diskutiert wird. Pies' Auswahl ist also nicht so objektiv wie es seine starken Aussagen erwarten lassen würden. Pies zitiert zwar auch die Studien, die nicht für seine Seite sprechen, aber er lässt sie nicht in sein Fazit einfließen. Was zählt in der Bewertung, sind dann nur die Studien, die für ihn sprechen, und daraus leitet er seine starke Position ab. Er macht sich nicht einmal die Mühe, die anderen Studien zu widerlegen oder wirklich tief in die Details von Granger-Tests und anderen Methoden einzusteigen.

Wie alle Spekulationsverteidiger erweckt Pies insbesondere den Eindruck, das peer review sei nur mit ihm. Tatsache ist, dass es in der genannten Liste viele **kritische Studien** gibt, die von renommierten Universitäten oder öffentlichen Einrichtungen herausgegeben wurden und die sich auch ökonomischer Methoden bedienen. Alleine 2012 erschienen u.a. zwei Studien am Zentrum für Entwicklungsforschung der Universität Bonn<sup>23</sup> (von denen Pies nur eine erwähnt), von Forschern der UNCTAD<sup>24</sup> mit Fokus auf Hochfrequenzhandel, vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung<sup>25</sup> mit Bezug auf die Geldpolitik, von der Columbia University<sup>26</sup>, und eine zu Rohstoffzertifikaten an der Universität Illinois at Urbana-Champaign<sup>27</sup>. Letzteres ist besonders interessant, weil an dieser Universität auch Professor Irwin arbeitet, der wohl global der wichtigste Verteidiger jeglicher Spekulation ist. Von Gilbert, dessen Arbeiten teilweise auch auf eine Blasenwirkung der Indexfonds hindeuten, waren in den Jahren zuvor Studien u.a. beim *Journal of Agricultural Economics* erschienen.<sup>28</sup> Zuletzt erwähnt Pies eine der am meisten diskutierten Studien nicht, die von Tang/Xiong (2011)<sup>29</sup> aus Princeton.

An dieser Stelle sind einige grundsätzliche Bemerkungen zu ökonomischen Studien vonnöten. Ob sich überhaupt ökonomische Fragen mit **ökonomischen Methoden** beantworten lassen, ist keineswegs sicher. Das Maximale, was die Ökonometrie leistet, ist auch nur eine verfeinerte Form der Korrelation, aber auch keine Kausalität. Frenk (2010) hatte dazu einige Anmerkungen in Kritik an Irwin/Sanders gemacht. Diese Kritik völlig abzutun, so wie Pies es tut, ist bizarr. Denn Irwin und Sanders schreiben selbst (in "Index Funds, Financialization, and Commodity Futures Markets", 2011): „rejection of the null hypothesis in a Granger causality test should be viewed as only a preliminary indication of a true casual relationship.“ Der Granger-Test beweist also auch keine Kausalität, sondern nur Verhältnisse zwischen Datenwerten. Das kann niemals die Kausalität erklären, die im Kopf eines Händlers abläuft, und auch nie die Frage abschließend beantworten, ob und wie genau ein Fundamentalgrund eine Entwicklung treibt oder nicht. Auch die Interpretation der Ergebnisse kann die Ökonometrie niemals leisten. Zum Beispiel kann das Ergebnis, dass spekulative Positionen den Preisentwicklungen vorhergehen, entweder als Beleg für den verzerrenden Einfluss der Spekulation oder für deren bessere Informiertheit genommen werden. Ohne eine Interpretation der Marktverhältnisse sind die Zahlen jedenfalls niemals eindeutig zu verstehen.

Die zweite grundsätzliche Bemerkung betrifft die **Daten**. Es gibt grundsätzliche Bedenken, ob die Daten der CFTC überhaupt sinnvolle Aussagen erlauben, da sie nur ein wöchentliches Blitzlicht auf die Marktsituation geben, aber mitnichten den Handel in

<sup>23</sup> [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2075579](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2075579) und [http://www.zef.de/fileadmin/webfiles/downloads/zef\\_dp/zef\\_dp\\_161.pdf](http://www.zef.de/fileadmin/webfiles/downloads/zef_dp/zef_dp_161.pdf)

<sup>24</sup> [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/37486/1/MPra\\_paper\\_37486.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/37486/1/MPra_paper_37486.pdf)

<sup>25</sup> [http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw\\_01.c.395640.de/dp1199.pdf](http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.395640.de/dp1199.pdf)

<sup>26</sup> <http://academiccommons.columbia.edu/item/ac:146501>.

<sup>27</sup> <http://www.ccf.org.cn/cicf2012/papers/20120525010717.pdf>

<sup>28</sup> <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1477-9552.2010.00248.x/abstract>

<sup>29</sup> <http://www.princeton.edu/~wxiong/papers/commodity.pdf>

seiner Dynamik voll abbilden. Diese Kritik an den Daten wurde mir gegenüber unter anderem von einem – marktwirtschaftlich unverdächtigen – Ökonomen der *International Cocoa Association* geäußert. Der Rohstoffspezialist von Reuters hat kürzlich die gesamte Qualität der Daten wegen ihrer Erhebungsmethode und anderem bezweifelt.<sup>30</sup>

Es ist außerdem immer die Frage, welche zeitlichen Wirkungen man untersucht. Geht es um Sekunden, Stunden, Tage, Wochen, Monate oder gar Jahre? Viele Studien beziehen sich auf den Begriff der **Volatilität**, ohne dass sie damit immer dasselbe meinen würden. Wenn eine Studie herausbringt, dass die täglichen Schwankungen abnehmen, schließt das einen Effekt über Wochen oder Monate hinweg keineswegs aus. Das hat mir auch Professor Gilbert persönlich so bestätigt.

Nun zu einigen von Pies genannten Studien im Einzelnen: Entgegen den teils expliziten, teils impliziten Behauptungen von Pies sind die für seine Seite herangezogenen Texte keineswegs alle **peer reviewed**. Das gilt z.B. für den Artikel von Pirrong, der nur ein relativ kurzer Zeitschriftenartikel in *Regulation* ist und der keinen peer review durchlaufen haben dürfte.<sup>31</sup> Es gilt auch für die Arbeit von Stoll und Whaley im *Journal of Alternative Investments*; diese Zeitschrift scheint nicht peer reviewed. Zusätzlich gibt dieser Artikel nur die Ergebnisse der zuvor verfassten Studie wieder und bläht insofern die Liste auf. Auch sonst wirken einige Zeitschriften eher wie Finanzzeitschriften, z.B. auch noch das *Journal of Applied Finance*. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Ergebnisse dieser Art von Wissenschaft mit Vorsicht zu genießen sind. Es fragt sich jedenfalls, welche Interessen die Studien im Blick haben. Professor Irwin sitzt zum Beispiel nicht nur in den Boards von Agrarzeitschriften, sondern auch beim genannten *Journal of Alternative Investments*. *Es wäre genauer zu prüfen, welche Interessen bei einem so finanznahen Professor bestehen*. Die Studie von Stoll und Whaley wurde von dem Rohstofffonds *Gresham Investment Management* (mit)finanziert, was zumindest Anlass zu Fragen nach der Objektivität bietet. Irwin und Sanders geben in ihrer Studie von 2012 sogar offen zu, die Indexfonds hätten das Potential “[to] better integrate agricultural futures markets with financial markets“ – also genau das, was Kritiker als Gefahr sehen.

Oft sind die Ergebnisse der Studien nicht so eindeutig sind, wie sie am Ende verkauft werden. Ein gutes Beispiel ist die IFPRI-Studie von **Headey und Fan** (2010)<sup>32</sup>, die Pies als Entlastungszeugen zitiert. Ich habe diese Studie nach Erscheinen ausführlich kritisiert, weil sie im Hinblick auf die Spekulation sehr dürftig und teils sogar fachlich falsch ist. Bemerkenswert ist vor allem, dass die Autoren selbst an einigen Stellen doch wieder zugestehen, dass die Finanzinvestitionen einen Einfluss haben: „Despite this complexity, the assessment presented here suggests that some explanations still hold up much better than others. This set of interconnected factors includes rising energy prices, the depreciation of the U.S. dollar, low interest rates, and *investment portfolio adjustments in favor of commodities*.“ (Herv. MH). Zumindest eine Studie geht gar nicht in Pies’ Richtung, obwohl er dies behauptet, so heißt es bei **Hailu und Weersink** (2010)<sup>33</sup>:

<sup>30</sup> <http://www.reuters.com/article/2012/05/09/column-cot-idUSL5E8G95FV20120509>

<sup>31</sup> Pirrong ist zwar sicherlich ein Fachmann für Energiefutures, aber es lässt sich keine Studie von ihm finden, die sich wirklich mit der Debatte über den Preiseinfluss auseinandersetzt, zumindest nicht auf seiner eigenen Webseite, <http://www.cba.uh.edu/spirrong/>. Insofern ist seine Haltung wohl eher von grundsätzlichen Annahmen über die Märkte getrieben, er kann aber keine mit Irwin, Sanders etc. vergleichbaren empirischen Arbeiten vorweisen.

<sup>32</sup> <http://www.ifpri.org/sites/default/files/publications/rr165.pdf>

<sup>33</sup> <http://ageconsearch.umn.edu/handle/95803>

„Commodity index traders are one of the reasons for the significant increase in market volatility over the last several years but not the sole cause.”

Die von Pies als Kronzeuge herangezogene Arbeit von **Meijerink und Shutes** (2011) habe ich einmal ausführlich kommentiert.<sup>34</sup> Einiges an deren Arbeit erinnert an die Argumentation von Pies, wenn auch auf deutlich höherem und kompetenteren Niveau, weil die beiden – im Gegensatz zu Pies – wirklich vom Fach sind. Wie mein Kommentar jedoch zeigt, sind Meijerink und Shutes auch weniger wissenschaftlich, als sie es sich selbst zugute halten, insbesondere haben sie auch den Tunnelblick bei der Darstellung der Argumente, den sie selbst anderen vorwerfen. Auch ihre Review-Liste von Studien ist deutlich schwächer als sie selbst behaupten, ich habe die Liste in meinem Kommentar am Ende auch im Einzelnen kommentiert. Zunächst sind die Studien einseitig ausgewählt. Dann werden bei den nicht-wissenschaftlichen Papieren besonders viele spekulationskritische genommen, die dann am selben wissenschaftlichen Maßstab gemessen werden wie wissenschaftliche Studien, was notwendig zu einem negativen Ergebnis führen muss. Und schließlich wird teilweise falsch zitiert, sogar so, dass Studien in ihr Gegenteil verkehrt werden.

In anderen Fällen haben auch einige Wissenschaftler offenbar ein Interesse, ihre Ergebnisse möglichst spekulationsfreundlich darzustellen. Ein Beispiel ist die Studie von **Capelle-Blancard und Coulibaly** (2012)<sup>35</sup>. Das Fazit meint zwar, keinen Einfluss (“no evidence”) zu finden. Aber im Text heißt es u.a. „For live cattle, there is a positive causality from index traders positions to prices that is significant at the 10% level.” Wer sich in der Studie die Grafiken auf S. 13/14 ansieht, findet gerade für die Phase um 2008 erstaunliche Korrelationen zwischen Indexpositionen und Preisen. Diese Korrelation ist wohl in den letzten Jahren nicht mehr so stark gewesen, weshalb die Granger-Test auch in der Regel nicht mehr so aussagekräftig sind. Darauf deuten auch verschiedene andere Studien hin. Das schließt aber nicht aus, dass die Indexfonds um 2008 von Bedeutung waren. Inzwischen handeln die meisten Fonds aktiver, zumindest einen Teil des Portfolios. Das dürfte ein Grund sein, warum die Indexpositionen nicht mehr so einflussreich sind. Ein weiteres Beispiel für spekulationsfreundliche Interpretation ist die Studie von **Aulerich, Irwin und Garcia** (2012)<sup>36</sup>, die u.a. schreiben: „The null hypothesis of no impact of aggregate CIT positions on returns is rejected in only 3 of the 12 markets. (...) The null hypothesis that CIT positions do not impact returns in the data-defined roll period for CITs is rejected at the 5% level in 5 of the 12 markets. (...) We find some evidence that index investment contributed to a narrowing of price spreads during the period when index investors roll trades across futures contracts.” Mit anderen Worten: es wird für die große Mehrheit der Märkte ein klarer Preiseffekt gemessen, er wird dann nur als nicht-schädlich interpretiert. Und am Ende wird gesagt, die Ergebnisse würden keinen Anlass zu dem Schluss bieten, dass Indexfonds einen (negativen) Preiseinfluss hätten.

---

<sup>34</sup> [http://www2.weed-online.org/uploads/review\\_lei.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/review_lei.pdf). Allerdings haben Meijerink und Shutes ihre Studie danach überarbeitet und eine erweiterte holländische Fassung herausgegeben, die zumindest einen Teil der Kritik aufgegriffen haben soll (das hat mir zumindest Frau Meijerink per Email geschrieben, ich konnte das aber wegen dem Holländisch nicht völlig nachvollziehen, so ganz schien es mir die Kritik jedenfalls nicht aufzugreifen).

<sup>35</sup> [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1980058](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1980058)

<sup>36</sup> [http://www.farmdoc.illinois.edu/irwin/research/Aulerich,%20Irwin,%20Garcia\\_NBER\\_2012.pdf](http://www.farmdoc.illinois.edu/irwin/research/Aulerich,%20Irwin,%20Garcia_NBER_2012.pdf)

Ein interessanter Fall ist auch die Studie von **Stoll und Whaley** (2011)<sup>37</sup>, die den US-Senatsbericht von 2009 zu „Excessive Speculation in the Wheat Market“<sup>38</sup> kritisiert. Neben den diskutierenswerten Zahlen zum Einfluss von Indexfonds kommen die Forscher mit ihren Berechnungen zu dem Schluss, 2008 hätte sich in den US-Märkten ohnehin nichts Besonderes ereignet. Sie leugnen schlicht, dass sich Futures- und Realmärkte entkoppelt hätten („Divergenz“), obwohl dies von allen Marktteilnehmern einhellig so wahrgenommen wurde. Sie versteigen sich dann zu der Aussage „for the vast majority of wheat price risk managers, the issue of convergence is moot.“ Auch das sahen diese risk manager aber völlig anders, wie sich im Senatsbericht nachlesen lässt, wo sich nämlich gerade die hier gemeinten Leute bitter beschwerten, dass die Preissprünge mit ihrer Wirkung auf die Margins zu riesigen Problemen geführt haben.

Bei den Studien, die Pies speziell zum **Öl** aufführt, ist er besonders einseitig: einer Studie gegen ihn stellt er fünf für ihn gegenüber, was aber mitnichten die Debatte abbildet. Es fehlt z.B. die Studie von Vansteenkiste (2011) von der EZB<sup>39</sup> oder von Hamilton/Wu (2011) von der UCLA bzw. Universität Chicago<sup>40</sup>. Die Studie von Lombardi und Van Robays (2011)<sup>41</sup> führt er zudem irreführend auf seiner Seite an. Denn diese Studie sieht gerade einen spekulativen Einfluss und wurde deshalb auch u.a. von JP Morgan mit sehr kritischen Kommentaren bedacht. Wenn man das berücksichtigen würde, stünde es plötzlich 4:4 und nicht mehr 5:1.

### *Wacklige Fundamente*

Da Pies jeden spekulativen Einfluss auf die Preise negiert, muss er zwangsläufig alles mit den Fundamentaldaten erklären. Er kann sich mit dieser These natürlich auf einige Fachwissenschaftler berufen. Was er jedoch im Einzelnen als gesicherten Konsens ausgibt, ist in Wahrheit oft hoch umstritten. Insofern könnte man bei jedem einzelnen der Gründe, ähnlich wie es Pies bei der Spekulation tut, sagen: es gibt keinen klaren Konsens unter den Wissenschaftlern, deshalb dürfte auch niemand diese Gründe anführen.

So nennt Pies als Begründung das **Wachstum** in Schwellenländern, namentlich in China und Indien. Von dieser auf den ersten Blick so plausiblen Erklärung bleibt auf den zweiten Blick nicht viel übrig. Alleine der Umstand, dass dieses Wachstum insbesondere im Fall China schon viel länger (ca. 20-30 Jahre) anhält, der Preisanstieg aber erst maximal 10 Jahre bzw. in seiner extremen Ausprägung sogar weniger anhält, passt nicht zu Pies' These. Auch saugen China und Indien zumindest was Mais und Weizen angeht, mitnichten den globalen Markt leer, weil sie sich viel stärker selbst versorgen (hier ist natürlich eher China als Indien gemeint) als Pies scheinbar weiß. Deshalb haben auch einige der besten Fachleute die Nachfragethese infrage gestellt, unter anderem der Weltbankforscher John Baffes und der Professor und damalige Leiter der Analyseabteilung der EU-Kommission Tassos Haniotis<sup>42</sup>, oder auch der UN-Sonderberichterstatter für das Recht auf Nahrung Olivier de Schutter, die Pies beide

<sup>37</sup> [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1478195](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1478195)

<sup>38</sup> <http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/REPORTExcessiveSpeculationintheWheatMarkettwoexhibitchartsJune2409.pdf?attempt=2>

<sup>39</sup> <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1371.pdf>

<sup>40</sup> <http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/hw4.pdf>

<sup>41</sup> <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1346.pdf>

<sup>42</sup> <http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2010/07/21/00015834920100721110120/Rendered/PDF/WPS5371.pdf>

erwähnt. Aufschlussreich in dieser Hinsicht ist auch eine Präsentation von Brian Wright<sup>43</sup>, den Pies ebenfalls mit Papieren zitiert. Die Präsentation zeigt, dass die Schwellenländer nicht plötzlich sprunghaft mehr Bedarf hatten. Vier weitere Studien finden sich bei der von Pies genannte Studie von Irwin und Sanders (2011, S. 26, leider nicht frei im Netz verfügbar).

Die Produktion von **Biosprit** dürfte in der Tat besonders relevant sein, sie wird ja auch von vielen NGOs als Grund angeprangert (was Pies bei seiner NGO-Kritik natürlich unter den Tisch fallen lassen muss). Aber insbesondere seit dem Preiseinbruch 2008-10 ist fraglich, wie ausschlaggebend dies sein kann, denn Förderung und steigender Verbrauch waren ja unvermindert in dieser Zeit, und die verwendeten Flächen sind gemessen z.B. an der Futtermittelproduktion nach wie vor gering. Zudem greift diese Erklärung viel eher bei Mais als bei Weizen, Substitutionseffekte einmal außen gelassen. Die Relevanz des Biosprits wurde deshalb auch z.B. in der Studie von Baffes/Haniotis (2010) relativiert. In der „Vorstudie“ von Schmitz – der jeder Spekulationskritik völlig unverdächtig ist – wird sie sogar völlig geleugnet.<sup>44</sup>

Die **Lagerbestände** waren knapp, in der Tat. Allerdings herrscht in der Fachwelt durchaus keine Klarheit, wo knapp beginnt, die magische Grenze beim Verhältnis von Lagern und Verbrauch variiert in verschiedenen Studien. Entsprechend wird auch die Rolle der Lager verschieden eingeschätzt. Gilbert hat kürzlich in einer Studie für die OECD<sup>45</sup> die Preisrelevanz der Lager für Weizen auf 40% des Preises geschätzt. Außerdem macht diese Erklärung höchstens für 2007/08 Sinn, wo die Lager wirklich niedrig waren. Jedoch waren sie auch niedrig um 2004 (einer Zeit ohne starke Indexfondsbeteiligung), und die Preise gingen nicht durch die Decke. Und umgekehrt waren sie 2010 nach einigen guten Ernten und trotz einiger Ausfälle wieder erholt, dennoch gingen die Preise wieder hoch. Die Preisausschläge lassen sich also nicht so leicht mit dem Lagerbestand oder dem Verhältnis von Lagern und Verbrauch alleine erklären. Die Exportverbote sind ein Fall für sich: wo damit wirklich die eigene Bevölkerung vor Hunger geschützt wird, ist die Abwägung jedenfalls schwieriger als es Pies mit seiner Marktgläubigkeit unterstellt.

Die Rolle der **Finanzkrise** wird bei Pies völlig verzerrt dargestellt. Die Krise war zwar sicherlich über den Exporteinbruch relevant. Man muss aber bedenken, dass der Weizen und der Mais dennoch komplett verbraucht wurden, hier hat die Krise kaum einen Einfluss. Und außerdem waren zunächst einmal Investitionsströme von den Finanzmärkten in die Rohstoffmärkte zu beobachten, und zwar besonders in der entscheidenden Phase von Mitte 2007 bis Mitte 2008. Anders als Pies behauptet, ist die Blase ja nicht 2008 geplatzt, sondern schon spätestens 2007, als es auch schon die ersten Bankpleiten gab.

### *Ökonomie als Ethik*

Spätestens wenn Pies auf die aus seiner Sicht wahren Ursachen von Preissteigerungen und Hunger eingeht, wird deutlich, wer der eigentliche Ideologe ist. Pies leiht eine so abgeschmackte Liste an marktliberalen Plattitüden herunter, dass seine ganze Spekulation

<sup>43</sup> <http://www.iccgov.org/events/conferences-past/files/gtap/wright.pdf>

<sup>44</sup> [http://www.ufop.de/files/5413/3879/5148/UFOP\\_0966\\_Vorstudie.pdf](http://www.ufop.de/files/5413/3879/5148/UFOP_0966_Vorstudie.pdf)

<sup>45</sup> <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/fulltext/5kg0ps7ds0jl.pdf?expires=1346853591&id=id&accname=guest&checksum=A4DAA960B0BBA62EE8F2CD10E1A36D78>

onskritik nur wie eine Bestätigung seiner liberalen Vorurteile erscheint. Viel Markt, wenig Staat: so einfach ist das alles für Pies. Dass die EU-Bauern jahrzehntelang vom Markt abgeschirmt waren und dies weder den Wandel weg von der Agrarwirtschaft verhindert noch Hunger verursacht hat, stört Pies nicht. Dass es gerade der Markt ist, der Bauern in viel zu schneller Weise vom Land vertreibt, der die Ausbeutung der afrikanischen Fischbestände durch EU-Schiffe antreibt und vieles andere, das passt nicht in Pies' einfache Marktwelt. Und dass diese Marktorientierung zum Abbau der Lager führte, die Pies kurz darauf selbst fordert, sieht er nicht.

Entlarvend ist, dass sich Pies selbst in Bezug auf die Finanzkrise nur dazu durchringen kann, einen „Missbrauch solcher Finanzinstrumente“ einzugestehen. Es war eben nicht der *Missbrauch* dieser Instrumente, der in die Krise geführt hat, sondern der legale, absichtliche und von der Wissenschaft empfohlene *Gebrauch*. Pies will das selbst jetzt nicht zugestehen, wo viele seiner Zunft – genannt seien nur Langhammer oder Sinn – längst die grundsätzliche Falschheit bestimmter Instrumente erkannt haben. In Wahrheit ist Pies überhaupt kein Wirtschaftsethiker, denn er unternimmt nicht einmal den Versuch, der Ökonomie eine eigenständige Ethik entgegenzusetzen. Was Pies dagegen tut, ist die Ökonomie als einzig legitime Ethik zu installieren. Wer solche Ethiker hat, braucht keine Ökonomen mehr.



Diskussionspapiere<sup>46</sup>

- Nr. 2012-16 **Ingo Pies**  
Offener Brief an Markus Henn (WEED)
- Nr. 2012-15 **Ingo Pies**  
Wirtschaftsethik konkret: Wie (un)moralisch ist die Spekulation mit Agrarrohstoffen?
- Nr. 2012-14 **Ingo Pies**  
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik – Der Beitrag von Joseph A. Schumpeter
- Nr. 2012-13 **Ingo Pies**  
Eigentumsrechte und dynamische Wertschöpfung in der Marktwirtschaft: Ist der „Kapitalismus“ ein System zur „Ausbeutung“ der Unternehmen?
- Nr. 2012-12 **Ingo Pies**  
Ethik der Spekulation: Wie (un-)moralisch sind Finanzmarktgeschäfte mit Agrarrohstoffen? – Ein ausführliches Interview mit einem Ausblick auf die Rolle zivilgesellschaftlicher Organisationen
- Nr. 2012-11 **Ingo Pies**  
Interview zur gesellschaftlichen Verantwortung der Unternehmen (CSR)
- Nr. 2012-10 **Matthias Georg Will**  
Der blinde Fleck der Change-Management-Literatur: Wie Hold-Up-Probleme den organisatorischen Wandlungsprozess blockieren können
- Nr. 2012-9 **Matthias Georg Will**  
Change Management und Interaktionspotentiale:  
Wie Rationalfallen den organisatorischen Wandel blockieren
- Nr. 2012-8 **Ingo Pies, Stefan Hielscher**  
Gründe versus Anreize? –  
Ein ordonomischer Werkstattbericht in sechs Thesen
- Nr. 2012-7 **Ingo Pies**  
Politischer Liberalismus: Theorie und Praxis
- Nr. 2012-6 **Ingo Pies**  
Laudatio Max-Weber-Preis 2012
- Nr. 2012-5 **Ingo Pies**  
Kultur der Skandalisierung: Sieben Thesen aus institutionenethischer Sicht
- Nr. 2012-4 **Matthias Georg Will**  
Eine kurze Ideengeschichte der Kapitalmarkttheorie: Fundamentaldatenanalyse, Effizienzmarkthypothese und Behavioral Finance
- Nr. 2012-3 **Ingo Pies**  
Ethik der Skandalisierung: Fünf Lektionen
- Nr. 2012-2 **Matthias Georg Will, Stefan Hielscher**  
How do Companies Invest in Corporate Social Responsibility? An Ordonomic Contribution for Empirical CSR Research
- Nr. 2012-1 **Ingo Pies, Markus Beckmann und Stefan Hielscher**  
The Political Role of the Business Firm: An Ordonomic Concept of Corporate Citizenship Developed in Comparison with the Aristotelian Idea of Individual Citizenship
- Nr. 2011-22 **Ingo Pies**  
Interview zur Schuldenkrise
- Nr. 2011-21 **Stefan Hielscher**  
Vita consumenda oder Vita activa? – Edmund Phelps und die moralische Qualität der Marktwirtschaft
- Nr. 2011-20 **Ingo Pies**  
Regelkonsens statt Wertekonsens: Die Grundidee des politischen Liberalismus

<sup>46</sup> Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>. Hier finden sich auch die Diskussionspapiere der Jahrgänge 2003-2008.

- Nr. 2011-19 **Matthias Georg Will**  
Technologischer Fortschritt und Vertrauen: Gefahrenproduktivität und Bindungsmechanismen zur Überwindung von Konflikten
- Nr. 2011-18 **Matthias Georg Will**  
Change Management und nicht-monetäre Vergütungen: Wie der organisatorische Wandel das Mitarbeiterverhalten beeinflusst
- Nr. 2011-17 **Tobias Braun**  
Wie interagieren Banken und Ratingagenturen? Eine ökonomische Analyse des Bewertungsmarktes für strukturierte Finanzprodukte
- Nr. 2011-16 **Stefan Hielscher**  
Das Unternehmen als Arrangement von horizontalen und vertikalen Dilemmastrukturen: Zur Ordonomik der Corporate Governance *in* und *durch* Unternehmen
- Nr. 2011-15 **Ingo Pies**  
Die Rolle der Institutionen: Fragen und Antworten zur Institutionenökonomik und Institutionenethik
- Nr. 2011-14 **Ingo Pies**  
Die zwei Pathologien der Moderne –Eine ordonomische Argumentationsskizze
- Nr. 2011-13 **Ingo Pies**  
Wie kommt die Normativität ins Spiel? – Eine ordonomische Argumentationsskizze
- Nr. 2011-12 **Stefan Hielscher, Ingo Pies, Vladislav Valentinov**  
How to Foster Social Progress:  
An Ordonomic Perspective on Progressive Institutional Change
- Nr. 2011-11 **Tatjana Schönwälder-Kuntze**  
Die Figur des ‚Wetteifers‘ und ihre Funktion in Kants Ethik
- Nr. 2011-10 **Ingo Pies**  
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik: Der Beitrag von Edmund Phelps
- Nr. 2011-9 **Ingo Pies, Matthias Georg Will**  
Coase-Theorem und Organ-Transplantation: Was spricht für die Widerspruchslösung?
- Nr. 2011-8 **Matthias Georg Will**  
A New Empirical Approach to Explain the Stock Market Yield: A Combination of Dynamic Panel Estimation and Factor Analysis
- Nr. 2011-7 **Ingo Pies**  
Der wirtschaftsethische Imperativ lautet: Denkfehler vermeiden! – Sieben Lektionen des ordonomischen Forschungsprogramms
- Nr. 2011-6 **Ingo Pies**  
System und Lebenswelt können sich wechselseitig „kolonisieren“! – Eine ordonomische Diagnose der Moderne
- Nr. 2011-5 **Ingo Pies**  
Wachstum durch Wissen: Lektionen der neueren Welt(wirtschafts)geschichte
- Nr. 2011-4 **Ingo Pies, Peter Sass**  
Haftung und Innovation – Ordonomische Überlegungen zur Aktualisierung der ordnungspolitischen Konzeption
- Nr. 2011-3 **Ingo Pies**  
Walter Eucken als Klassiker der Ordnungsethik – Eine ordonomische Rekonstruktion
- Nr. 2011-2 **Ingo Pies, Peter Sass**  
Wie sollte die Managementvergütung (nicht) reguliert werden? – Ordnungspolitische Überlegungen zur Haftungsbeschränkung von und in Organisationen
- Nr. 2011-1 **Ingo Pies**  
Karl Homanns Programm einer ökonomischen Ethik – „A View From Inside“ in zehn Thesen
- Nr. 2010-8 **Ingo Pies**  
Moderne Ethik – Ethik der Moderne: Fünf Thesen aus ordonomischer Sicht

- Nr. 2010-7 **Ingo Pies**  
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik – Der Beitrag von William Baumol
- Nr. 2010-6 **Ingo Pies, Stefan Hielscher**  
Wirtschaftliches Wachstum durch politische Konstitutionalisierung: Ein ordonomischer Beitrag zur „conceptual history“ der modernen Gesellschaft
- Nr. 2010-5 **Ingo Pies**  
Das moralische Anliegen einer nachhaltigen Klimapolitik: Fünf Thesen aus Sicht einer ordonomischen Wirtschaftsethik
- Nr. 2010-4 **Ingo Pies, Peter Sass**  
Verdienen Manager, was sie verdienen? –Eine wirtschaftsethische Stellungnahme
- Nr. 2010-3 **Ingo Pies**  
Die Banalität des Guten: Lektionen der Wirtschaftsethik
- Nr. 2010-2 **Walter Reese-Schäfer**  
Von den Diagnosen der Moderne zu deren Überbietung: Die Postsäkularisierungsthese von Jürgen Habermas und der gemäßigte Postmodernismus bei Niklas Luhmann
- Nr. 2010-1 **Ingo Pies**  
Diagnosen der Moderne: Weber, Habermas, Hayek und Luhmann im Vergleich
- Nr. 2009-19 **Ingo Pies, Markus Beckmann**  
Whistle-Blowing heißt nicht: „verpfeifen“ – Ordonomische Überlegungen zur Korruptionsprävention durch und in Unternehmen
- Nr. 2009-18 **Ingo Pies**  
Gier und Größenwahn? – Zur Wirtschaftsethik der Wirtschaftskrise
- Nr. 2009-17 **Christof Wockenfuß**  
Demokratie durch Entwicklungskonkurrenz
- Nr. 2009-16 **Markus Beckmann**  
Rationale Irrationalität oder “Warum lehnen die Intellektuellen den Kapitalismus ab?” – Mises und Nozick als Impulsgeber für die ordonomische Rational-Choice-Analyse von Sozialstruktur und Semantik
- Nr. 2009-15 **Markus Beckmann**  
The Social Case as a Business Case: Making Sense of Social Entrepreneurship from an Ordonomic Perspective
- Nr. 2009-14 **Stefan Hielscher**  
Morality as a Factor of Production: Moral Commitments as Strategic Risk Management
- Nr. 2009-13 **Ingo Pies, Markus Beckmann, Stefan Hielscher**  
Competitive Markets, Corporate Firms, and New Governance—An Ordonomic Conceptualization
- Nr. 2009-12 **Stefan Hielscher**  
Zum Argumentationsmodus von Wissenschaft in der Gesellschaft: Ludwig von Mises und der Liberalismus
- Nr. 2009-11 **Ingo Pies**  
Die Entwicklung der Unternehmensethik – Retrospektive und prospektive Betrachtungen aus Sicht der Ordonomik
- Nr. 2009-10 **Ingo Pies**  
Ludwig von Mises als Theoretiker des Liberalismus
- Nr. 2009-9 **Ingo Pies**  
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik – Der Ansatz von Ludwig von Mises
- Nr. 2009-8 **Markus Beckmann**  
Diagnosen der Moderne: North, Luhmann und mögliche Folgerungen für das Rational-Choice-Forschungsprogramm
- Nr. 2009-7 **Ingo Pies**  
Das ordonomische Forschungsprogramm

- Nr. 2009-6 **Ingo Pies, Markus Beckmann, Stefan Hielscher**  
Sozialstruktur und Semantik – Ordonomik als Forschungsprogramm in der modernen (Welt-)Gesellschaft
- Nr. 2009-5 **Ingo Pies**  
Hayeks Diagnose der Moderne – Lessons (to be) learnt für das ordonomische Forschungsprogramm
- Nr. 2009-4 **Ingo Pies**  
Wirtschaftsethik für die Schule
- Nr. 2009-3 **Stefan Hielscher**  
Moral als Produktionsfaktor: ein unternehmerischer Beitrag zum strategischen Risikomanagement am Beispiel des Kruppschen Wohlfahrtsprogramms
- Nr. 2009-2 **Ingo Pies**  
Wirtschaftspolitik, soziale Sicherung und ökonomische Ethik: drei ordonomische Kurzartikel und zwei Grundlagenreflexionen
- Nr. 2009-1 **Ingo Pies**  
Wirtschafts- und Unternehmensethik in Halle – ein Interview und zwei Anhänge

### *Wirtschaftsethik-Studien*<sup>47</sup>

- Nr. 2010-1 **Ingo Pies, Alexandra von Winning, Markus Sardison, Katrin Girlich**  
Sustainability in the Petroleum Industry: Theory and Practice of Voluntary Self-Commitments
- Nr. 2009-1 **Ingo Pies, Alexandra von Winning, Markus Sardison, Katrin Girlich**  
Nachhaltigkeit in der Mineralölindustrie: Theorie und Praxis freiwilliger Selbstverpflichtungen
- Nr. 2007-1 **Markus Beckmann**  
Corporate Social Responsibility und Corporate Citizenship
- Nr. 2005-3 **Ingo Pies, Peter Sass, Roland Frank**  
Anforderungen an eine Politik der Nachhaltigkeit – eine wirtschaftsethische Studie zur europäischen Abfallpolitik
- Nr. 2005-2 **Ingo Pies, Peter Sass, Henry Meyer zu Schwabedissen**  
Prävention von Wirtschaftskriminalität: Zur Theorie und Praxis der Korruptionsbekämpfung
- Nr. 2005-1 **Valerie Schuster**  
Corporate Citizenship und die UN Millennium Development Goals: Ein unternehmerischer Lernprozess am Beispiel Brasiliens
- Nr. 2004-1 **Johanna Brinkmann**  
Corporate Citizenship und Public-Private Partnerships: Zum Potential der Kooperation zwischen Privatwirtschaft, Entwicklungszusammenarbeit und Zivilgesellschaft

---

<sup>47</sup> Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>.