

Pies, Ingo

Working Paper

Zweiter Offener Brief an Markus Henn (WEED)

Diskussionspapier, No. 2012-17

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Pies, Ingo (2012) : Zweiter Offener Brief an Markus Henn (WEED), Diskussionspapier, No. 2012-17, ISBN 978-3-86829-528-3, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Lehrstuhl für Wirtschaftsethik, Halle (Saale), <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:gbv:3:2-17678>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/170375>

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

Zweiter Offener Brief an Markus Henn (WEED)

Diskussionspapier Nr. 2012-17

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 978-3-86829-527-6 (gedruckte Form)
ISBN 978-3-86829-528-3 (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

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

Kurzfassung

Mehrere zivilgesellschaftliche Organisationen fordern ein Verbot bestimmter Finanzmarktspekulationen mit Agrarrohstoffen. Markus Henn (WEED) hat auf meinen Offenen Brief an ihn geantwortet. Auf diese Antwort, die hier im Anhang dokumentiert ist, reagiert mein Zweiter Offener Brief an ihn. Er begründet meine Lesart der ökonomischen Fachliteratur zum Thema sowie insbesondere meine These, dass die erhobenen Forderungen nach einer drastischen Einschränkung und sogar nach einem Verbot von Finanzmarktspekulationen mit Agrarrohstoffen den Mainstream der wissenschaftlichen Literatur nicht für sich, sondern gegen sich haben.

Schlagwörter: Agrarrohstoffe, Spekulation, Governance, Integrität

Abstract

Several civil-society organizations demand to outlaw specific financial market speculation with agricultural commodities. Markus Henn (WEED) responded to my Open Letter. His response is documented in the appendix. Here, I react with a Second Open Letter. It explains my interpretation of the economic literature on this topic. Specifically, it shows that the claim by civil society organizations to drastically reduce or even prohibit financial speculation with agricultural commodities is not supported by academic consensus and indeed runs against the mainstream of the scientific literature.

Key Words: agricultural commodities, speculation, governance, integrity

Zweiter Offener Brief an Markus Henn (WEED)¹

Ingo Pies, 30. September 2012

Sehr geehrter Herr Henn,

auf meinen Offenen Brief vom 8. September 2012² haben Sie am 26. September geantwortet.³ Herzlichen Dank dafür! Ich finde Ihre Antwort sehr konstruktiv, zumal Sie einen versöhnlichen Ton anschlagen, den ich gerne aufgreifen und ausdrücklich würdigen möchte. Bitte erlauben Sie mir deshalb, dass ich mit diesem Zweiten Offenen Brief nochmals reagiere: Ich möchte diese Gelegenheit nutzen, um einige Punkte zu markieren, die die begonnene Versachlichung der Diskussion weiter voranbringen können.

((1)) Uns eint das moralische Engagement zur Bekämpfung des Hungers. Wir teilen also das gleiche Ziel. Aber wir unterscheiden uns in der Einschätzung, welche Mittel am besten geeignet sein könnten, das erste der „UN Millennium Development Goals“⁴ einer Verwirklichung näher zu bringen.

Für den demokratischen Diskurs ist das eine vergleichsweise komfortable Lage: Sind die Ziele strittig, ist eine Konsensfindung erfahrungsgemäß schwierig. Sind hingegen nur die Mittel strittig, sollte es sehr viel leichter fallen, eine vernünftige Auseinandersetzung zu führen, also eine Auseinandersetzung, die als ein gemeinsames Ringen um Erkenntnis organisiert wird, eine Auseinandersetzung, in der man offen für Argumente und Gegenargumente ist, weil es nicht auf Rechthaberei ankommt, sondern auf eine bestmögliche Erreichung des gemeinsamen Ziels. Das untrügliche Kennzeichen einer solchermaßen vernünftigen Auseinandersetzung besteht darin, dass die Kontrahenten sich wechselseitig mit persönlicher Wertschätzung begegnen können.

Wird nicht über Ziele, sondern über Mittel gestritten, darf man durchaus darauf hoffen, dass sich unterschiedliche Positionen argumentativ annähern und dass es sogar in bestimmten Bereichen zur Konsensbildung kommen mag. Interessanterweise kann die Wissenschaft hierbei eine wichtige Rolle spielen. Und zwar dadurch, dass sie eine methodisch kontrollierte Folgenabschätzung vornimmt, die die relevanten Alternativen im Hinblick darauf untersucht, welche Mittel zur Zielerreichung eher besser oder eher schlechter geeignet sind: Mit welchen Konsequenzen ist zu rechnen, wenn Mittel A eingesetzt wird, und wie sind – im Vergleich dazu – die Konsequenzen einzuschätzen, die man von Mittel B zu erwarten hat?

Um solche Fragen zu behandeln und hierbei leistungsfähige Antworten zu generieren, setzt der Wissenschaftsbetrieb auf eine ganz bestimmte Form arbeitsteiliger Spezia-

¹ „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/>.

² Vgl. Pies, Ingo (2012): Offener Brief an Markus Henn (WEED), Diskussionspapier Nr. 2012-16 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, am 28. September 2012 im Internet unter:

<http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=25959&elem=2603907>

³ Die Antwort von Markus Henn ist mit seiner ausdrücklichen Zustimmung im Anhang zu diesem Zweiten Offenen Brief (S. 10-19) dokumentiert.

⁴ Am 28. September im Internet unter:

<http://www.un.org/millenniumgoals/index.shtml>

lisierung, die darauf abzielt, einen sozialen Prozess konstruktiver Kritik zu organisieren, in dem prinzipiell alle Ideen erlaubt sind und diese Ideen dann – ohne Ansehen der Person – rigiden Tests unterworfen werden. In diesen Tests werden die Ideen ausprobiert, sie werden durchleuchtet und in ihren verschiedensten Facetten zu Ende gedacht, auf theoretische Konsistenz untersucht und vor allem auch empirisch überprüft. Hierbei bilden sich Methoden heraus, also gewissermaßen Denktraditionen, für die es Experten gibt, die sich genau darauf spezialisieren, mit anderen Experten konstruktiv-kritisch zu diskutieren. Institutionalisiert finden solche Diskussionen in Journals statt, die mit Peer-Review arbeiten. Dort kann eine Idee nur veröffentlicht werden, wenn sie zuvor einen gutachterlichen Qualitätstest bestanden hat.

Deshalb haben solche Veröffentlichungen ein anderes Gewicht als bloße working papers. Aber natürlich stimme ich Ihnen zu: Es ist absolut legitim, auch wissenschaftliche working papers zu zitieren, vor allem dann, wenn man am aktuellen Rand forscht und die in Zeitschriften eingereichten Publikationen noch nicht veröffentlicht sind. Deshalb werde ich im Folgenden genauso verfahren und gelegentlich Diskussionspapiere zitieren, die in erkennbarer Weise hohen Seriositätsstandards genügen.

((2)) Wir beide nehmen unsere politischen Freiheitsrechte in Anspruch und streiten uns als Bürger in der Öffentlichkeit. Hierbei begegnen wir uns argumentativ auf gleicher Augenhöhe, denn wir streiten uns nicht als wissenschaftliche Insider, sondern als Outsider: als Beobachter der thematisch einschlägigen wissenschaftlichen Fachdiskurse, die vor allem von ökonomisch arbeitenden Agrarökonomen geführt werden. Wir beide gehören ja nicht zu den Produzenten, sondern allenfalls zu den Konsumenten dieser Spezialliteratur, deren Ergebnisse wir für eine breitere Öffentlichkeit zu übersetzen versuchen.

Eine solche Übersetzung ist nötig, weil in der Fachliteratur abgekürzte Redeweisen verwendet werden, die die Kommunikation zwischen Experten erleichtern sollen und dabei notwendig in Kauf nehmen müssen, dass Nicht-Experten das unverständlich finden, wenn es ihnen nicht in einer allgemein zugänglichen Sprache erklärt wird. Eine solche Übersetzung ist prinzipiell immer möglich, weil der gesunde Menschenverstand ausreicht, um wissenschaftliche Überlegungen nachzuvollziehen.

Allerdings gibt es bei Übersetzungen gelegentlich ein Problem, weil der Stand wissenschaftlicher Erkenntnis unseren Alltagsintuitionen durchaus zu widersprechen vermag. Lassen Sie mich das kurz anhand eines Beispiels erläutern, mit dem ich deutlich machen will, wie wichtig es ist, verschiedene Ebenen der Argumentation zu unterscheiden.

Zwei Akteure A und B führen miteinander folgende Diskussion: A behauptet, dass sich die Sonne um die Erde dreht. B wendet ein, dass die wissenschaftlichen Experten das anders sehen. A beharrt auf seinem Standpunkt und führt an, dass die Experten irren müssen, weil anders ja nicht zu erklären sei, dass seine tägliche Erfahrung eines morgendlichen Sonnenaufgangs auf Schönste bestätigt werde durch seine tägliche Erfahrung eines abendlichen Sonnenuntergangs. Und als zusätzliches Argument, dass nicht das heliozentrische Weltbild der Wissenschaftler, sondern vielmehr sein ptolemäisches Weltbild das richtige sei, verweist er auf zahlreiche Praktiker, die sein Weltbild teilen, namentlich auf Maler und Photographen sowie auf Sprachkünstler, die sich allesamt darauf spezialisiert haben, den diversen Sonnenaufgängen und Sonnenuntergängen eine emotionale Färbung zu geben, denen sich die meisten Menschen kaum zu entziehen vermögen.

Mit diesem Beispiel will ich deutlich machen, dass es nicht schwerfällt, zahlreiche Argumente zu generieren, die für ein nachweislich falsches Weltbild ins Feld geführt werden können. Deshalb kann der Streit zwischen A und B sinnvollerweise nicht nach dem Kriterium entschieden werden, wer die meisten oder wer die plausibelsten Argumente vorzuweisen hat. Entscheidend ist, wessen Argumente die größere Durchschlagskraft haben. Und das ist letztlich eine Frage, die innerhalb der Wissenschaft entschieden werden muss – und auch entschieden werden kann. Denn die Wissenschaft hat ausgefeilte Beobachtungsinstrumente entwickelt, so dass man sich nicht länger auf den bloßen Augenschein verlassen muss, und sie kann mit ihrem heliozentrischen Modell theoretisch konsistent erklären, dass das ptolemäische Weltbild falsch ist und warum der gesunde Menschenverstand mit einer intuitiven Verarbeitung der Alltagserfahrung dennoch zu glauben geneigt ist, dass sich die Sonne um die Erde dreht, obwohl es sich in Wirklichkeit genau andersherum verhält.

Ich will damit sagen: Wer als Beobachter herausfinden will, ob A oder B recht hat, der muss darauf achten, wie die jeweiligen Argumente im Wissenschaftsdiskurs intern verhandelt werden. Ob ein Argument intuitiv ist oder kontra-intuitiv, spielt dabei keine Rolle. Entscheidend ist nicht, dass es unmittelbar einleuchtet. Entscheidend ist vielmehr, zu welchem Erkenntnisstand die Wissenschaft kommt und ob diese wissenschaftliche Sicht letztlich so übersetzt werden kann, dass es dem gesunden Menschenverstand – wenn schon nicht unmittelbar, so doch – mittelbar einleuchtet.

((3)) Mit diesen Vorbemerkungen komme ich nun zu den Punkten, über die wir uns streiten: Sie glauben, dass für die Hungernden auf dieser Welt viel gewonnen wäre, wenn es gelingen würde, die Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen einzudämmen oder gar zu verbieten. Ich halte dagegen, dass andere Maßnahmen viel wirkungsvoller wären und dass die geforderten Positionslimits für Terminkontrakte sowie der geforderte Marktausschluss von Indexspekulanten die globalen Agrarmärkte nicht besser, sondern schlechter funktionieren lassen würden. Ich warne davor, dass die von Ihnen präferierten Maßnahmen nicht nur nicht nützlich, sondern sogar schädlich wären, und zwar gemessen an dem uns beiden gemeinsamen Ziel, den weltweiten Hunger wirksam zu bekämpfen.

Sie führen für Ihre Sicht der Dinge folgende Argumentation an: Die Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen habe zu Preissteigerungen geführt, die bewirken, dass von extremer Armut betroffene Menschen unnötigerweise zum Hunger verurteilt sind. Ihrer Einschätzung nach ist es nicht eine reale Knappheit, sondern nur eine vermeintliche, eingebildete, künstlich induzierte, spekulativ erschaffene Knappheit der Lebensmittel, die den Hunger hervorbringt. Und daraus schließen Sie, dass eine Eindämmung oder ein Verbot der Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen das Problem des Hungers nachhaltig in den Griff bekommt.

Ich halte dagegen: Innerhalb der Wissenschaft ist das Argument, das Sie vertreten, gründlich untersucht worden. Man hat es analytisch in fünf Glieder zerlegt, die eine Gedankenkette bilden. Ihre Argumentation beruht demnach auf folgenden Hypothesen:

1. Die Zunahme der Finanzmarktspekulation war exzessiv.
2. Die exzessive Finanzmarktspekulation hat zu Fehlentwicklungen auf dem Terminmarkt geführt.
3. Diese Fehlentwicklungen sind vom Terminmarkt auf den Kassamarkt übergeschwappt.

4. Es sind nicht primär realwirtschaftliche Gründe, sondern vorwiegend rein spekulative Fehlentwicklungen, die für die extremen Preissteigerungen und damit für den Hunger verantwortlich sind.
5. Deshalb muss die Finanzmarktspekulation drastisch eingedämmt oder gar verboten werden.

Jede einzelne dieser Hypothesen ist gründlich untersucht worden. Hier ist meine Lesart der Ergebnisse, wobei ich jeweils nur eine einzige Quelle anführe, weil das ausreicht, um zu belegen, dass wirklich ausnahmslos jedes Glied der Argumentationskette gründlich untersucht worden ist:

1. Die Finanzspekulation hat in den letzten Jahren stark zugenommen, aber sie war – gemessen an den üblichen Indikatoren – nicht exzessiv.⁵
2. Die empirische Evidenz zum Terminmarkt spricht dagegen, dass die gestiegene Finanzmarktspekulation (a) einen Trend zu höheren Preisen⁶ oder (b) einen Trend zu höherer Volatilität⁷ oder (c) einen Trend zur Blasenbildung⁸ ausgelöst hat.
3. Die empirische Evidenz spricht dagegen, dass negative Trends vom Terminmarkt auf den Kassamarkt übergeschwappt sind. Insbesondere ist nicht zu erkennen, dass die Finanzmarktspekulation die Volatilität der Spotpreise erhöht hat.⁹
4. Es sind ganz überwiegend, wenn nicht sogar ausschließlich, realwirtschaftliche Gründe, die für die extremen Preissteigerungen und damit für den Hunger verantwortlich sind.¹⁰
5. Innerhalb der Wissenschaft spricht man sich nicht für, sondern explizit gegen eine drastische Eindämmung bzw. ein Verbot der Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen aus. Hierfür nur ein Beispiel:

„Our econometric findings have important policy implications. As generally accepted, futures trading is a valuable activity since it improves price discovery, enhances market efficiency, increases market depth and informativeness, and contributes to market completion. However, in order to justify their demand for

⁵ Vgl. Sanders, Dwight R., Scott H. Irwin, and Robert P. Merrin (2010): The Adequacy of Speculation in Agricultural Futures Markets: Too Much of a Good Thing?, in: Applied Economic Perspectives and Policy 32(1), S. 77–94. Am 28. September 2012 im Internet unter:

<http://aepp.oxfordjournals.org/content/32/1/77.full.pdf+html>

⁶ Vgl. Irwin, Scott H. und Dwight R. Sanders (2012): Testing the Masters Hypothesis in Commodity Futures Markets, in: Energy Economics 34(1), S. 256-269. Am 28. September 2012 im Internet unter:

http://ac.els-cdn.com/S0140988311002362/1-s2.0-S0140988311002362-main.pdf?_tid=e9411f7a-f20b-11e1-93ff-00000aacb362&acdnat=1346267057_46a5e5a3e0819f720183b27ea01c54c4

⁷ Vgl. Bohl, Martin T., Farrukh Javed und Patrick M. Stephan (2012): Do Commodity Index Traders Destabilize Agricultural Futures Prices?, Diskussionspapier. Am 28. September 2012 im Internet unter:

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2088426

⁸ Vgl. Liu, Xiaoliang, Guenther Filler and Martin Odening (2012): Testing for Speculative Bubbles in Agricultural Commodity Prices: A Regime Switching Approach, Diskussionspapier. Am 28. September 2012 im Internet unter:

<http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/122554/2/Liu.pdf>

⁹ Vgl. Bohl, Martin T. und Patrick M. Stephan (2012): Does Futures Speculation Destabilize Spot Prices? New Evidence for Commodity Markets, Diskussionspapier. Am 28. September 2012 im Internet unter:

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1979602

¹⁰ Vgl. hierzu die ausführliche Überblicksstudie von Tangermann, Stefan (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. Am 28. September 2012 im Internet unter:

<http://ictsd.org/downloads/2011/12/policy-solutions-to-agricultural-market-volatility.pdf>

curbing commodity speculation, for instance by implementing position limits, politicians, regulators, and part of the media regularly take increased price volatility as a major concern. Based on our empirical results, we argue that taking such measures in response to the allegedly destabilizing impact of CITs on agricultural futures prices is unwarranted.¹¹

((4)) Sie geben mich richtig wieder, wenn Sie meine Lesart dahingehend kennzeichnen, dass es nach anfänglicher „mixed evidence“ vor allem die neueren, leistungsfähigeren Studien sind, die ganz überwiegend Entwarnung geben. Ich kann akzeptieren, dass Sie diese Einschätzung nicht teilen. Aber lassen Sie mich zumindest versuchen, auf einige Aspekte hinzuweisen, die vielleicht besser verständlich werden lassen, warum ich mir meiner Sache so sicher bin.

- Gegen die spekulationskritischen Analysen von Masters (2008)¹², Gilbert (2010)¹³ und Singleton (2011)¹⁴ gibt es den gut begründeten Einwand von Irwin und Sanders (2012)¹⁵, dass in den verwendeten Datensätzen gravierende Fehler enthalten sind.
- Der Überblicksartikel von Fattouh et al. (2012)¹⁶ erläutert empirische und theoretische Fehler, die in der Literatur über Energierohstoffe unterlaufen sind. Ähnliche Fehler liegen in der Literatur über Agrarrohstoffe vor. Hieraus ziehe ich den Schluss: Die Entwarnungsstudien sind robust, die spekulationskritischen Befunde hingegen sind es nicht.
- Für die ganze Debatte ist es von entscheidender Bedeutung, dem bloßen Augenschein zu misstrauen und nicht vorschnell von Korrelation auf Kausalität zu schließen. Aber selbst Fachleute haben manchmal Schwierigkeiten, ihre Befunde von Granger-Kausalität richtig zu interpretieren. Da gibt es nämlich eine wichtige Asymmetrie, die nicht immer beachtet wird: Wenn man findet, dass die Preise den Indexpositionen zeitlich vorauslaufen, spricht das als Indiz gegen eine Blasenbildung. Findet man jedoch das Gegenteil, so ist dies noch lange kein Beweis für eine Blasenbildung. Und zwar deshalb nicht, weil nicht ohne Weiteres klar ist, warum spekuliert wurde. Es ist ja auch möglich, dass die Spekulation lediglich reflektiert, dass sich die Fundamentaldaten und damit die Erwartungen verändert haben. In diesem Fall sind die Spekulanten nicht die Verursacher,

¹¹ Bohl, Martin T., Farrukh Javed und Patrick M. Stephan (2012; S. 15): Do Commodity Index Traders Destabilize Agricultural Futures Prices?, Diskussionspapier. Am 28. September 2012 im Internet unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2088426

¹² Masters, Michael (2008): Testimony before the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs. United States Senate. May 20 2008. Am 28. September 2012 im Internet unter: <http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/052008Masters.pdf?attempt=2>

¹³ Gilbert, Christopher L. (2010): Speculative Influences on Commodity Futures prices 2006-2008, UNCTAD Discussion paper No. 197. Am 28. September 2012 im Internet unter: http://unctad.org/en/Docs/osgdp20101_en.pdf

¹⁴ Singleton, Kenneth (2011): Investor Flows and the 2008 Boom/Bust in Oil Prices, Diskussionspapier. Am 28. September 2012 im Internet unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1793449

¹⁵ Irwin, Scott H. und Dwight R. Sanders (2012): Testing the Masters Hypothesis in Commodity Futures Markets, in: Energy Economics 34(1), S. 256-269. Am 28. September 2012 im Internet unter: http://ac.els-cdn.com/S0140988311002362/1-s2.0-S0140988311002362-main.pdf?_tid=e9411f7a-f20b-11e1-93ff-00000aacb362&acdnat=1346267057_46a5e5a3e0819f720183b27ea01c54c4

¹⁶ Fattouh, Bassam, Lutz Kilian und Lavan Mahadeva (2012): The Role of Speculation in Oil Markets: What Have We Learned So Far?, hrsg. vom Oxford Institute for Energy Studies, Working Paper 45. Am 28. September 2012 im Internet unter: <http://www.oxfordenergy.org/wpcms/wpcontent/uploads/2012/03/WPM-45.pdf>

sondern lediglich die Überbringer, die Boten, verschärfter Knappheit – und erfüllen genau damit eine wichtige Funktion.¹⁷

- Einige Autoren produzieren „mixed evidence“, d.h. sie kommen in unterschiedlichen Aufsätzen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Da muss man darauf achten, wie sie selbst das interpretieren.

Auch hierfür möge ein einziges Beispiel genügen. Es betrifft Hamilton und Wu. Die beiden Autoren hatten 2011 Spekulationseffekte identifiziert. Hamilton und Wu (2012) kommen jedoch zu einem anderen Ergebnis und schreiben dann:

„Our overall conclusion is ... consistent with most of the previous literature: we find little evidence that commodity index-fund investing is exerting a measurable effect on commodity futures prices.“¹⁸

((5)) Vor diesem Hintergrund vertrete ich nicht ohne triftigen Grund die Lesart, dass die neuere – qualitativ hochwertige – Literatur im Hinblick auf die Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen ganz überwiegend Entwarnung gibt. Natürlich müssen Sie sich dieser Meinung nicht anschließen. Aber selbst dann, wenn Sie anderer Meinung sind, folgt daraus noch lange nicht, dass ein Verbot der Finanzmarktspekulation sinnvoll wäre. Am Beispiel: Wenn es regnet, benutzen wir üblicherweise einen Regenschirm. Wir bekämpfen damit nicht die Ursache, sondern die Folge des Regens. Analog haben wir im vorliegenden Fall gute Gründe, die Finanzmarktspekulation nicht verbieten zu wollen und uns stattdessen auf die Bekämpfung der unliebsamen Folgen der starken Preissteigerung für Agrarrohstoffe zu konzentrieren. Entsprechende Vorschläge dazu habe ich in meinem ersten Offenen Brief skizziert. Dass Sie einigen dieser Vorschläge zustimmen können, freut mich sehr.

((6)) Ich möchte nun noch gerne versuchen, meine ökonomische Argumentation so zu übersetzen, dass sie auch für solche Leser verständlich wird, die nicht über eine wirtschaftswissenschaftliche Fachausbildung verfügen.

Wir haben es mit zwei Märkten zu tun: einem Kassamarkt, auf dem Agrarrohstoffe physisch gehandelt werden; und einem Terminmarkt, auf dem lediglich die Preisrisiken für Agrarrohstoffe gehandelt werden. Das muss man sauber auseinanderhalten.

Die Hungerrevolten wurden ausgelöst durch steigende Preise auf dem Kassamarkt. Der Kassapreis ergibt sich aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage auf dem Kassamarkt. Wer behauptet, dass die Finanzmarktspekulation das Problem verursacht hat, muss theoretisch begründen und empirisch nachweisen, dass bestimmte Terminmarktaktivitäten negative Auswirkungen hatten und dass diese auf den Kassamarkt übergeschwappt sind und dort die Nachfrage erhöht bzw. das Angebot vermindert haben. So kommt man letztlich auf die fünfgliedrige Gedankenkette, von der ich eben gezeigt habe, dass sie unhaltbar ist und jedenfalls die wissenschaftliche Evidenz nicht für, sondern gegen sich hat.

¹⁷ Für einen leicht verständlichen Überblick hierzu vgl. Dwyer, Alexandra, James Holloway und Michelle Wright (2012): Commodity Market Financialisation: A Closer Look at the Evidence, in: Bulletin der Reserve Bank of Australia, March Quarter 2012, S. 65-77. Am 28. September 2012 im Internet unter: <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2012/mar/pdf/bu-0312-8.pdf>

¹⁸ Hamilton, James D. und Jing Cynthia Wu (2012): Effects of index-fund investing on commodity futures prices, working paper. Am 28. September 2012 im Internet unter: http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/commodity_index.pdf

Interessant ist nun die Frage, was genau auf dem Terminmarkt gehandelt wird, wenn es dort nicht um den Austausch physischer Mengen geht: Auf dem Terminmarkt werden Preisrisiken gehandelt. Hier kommen Tauschakte zwischen Akteuren zustande, die unterschiedliche Erwartungen darüber haben, wie sich der Kassapreis in der Zukunft entwickeln wird. Der Preis auf dem Terminmarkt enthält eine Prämie, die der Produzent von Agrarrohstoffen an denjenigen bezahlt, der bereit ist, ihm das Preisrisiko abzunehmen. Diese Prämie ist im Kern eine Versicherungsprämie. Deshalb ist es durchaus zutreffend, wenn man den Terminmarkt als einen Versicherungsmarkt betrachtet.

Vor diesem Hintergrund sollte verständlich werden, warum es absolut irreführend ist, wenn beispielsweise salopp formuliert wird, auf dem Terminmarkt würde mit Weizen spekuliert. Wenn mit Weizen spekuliert wird, dann findet dies auf dem Kassamarkt statt. Wenn auf dem Terminmarkt spekuliert wird, dann wird nicht mit Weizen spekuliert, sondern mit den im Weizenpreis enthaltenen Änderungsrisiken. Dies beantwortet auch Ihre Frage, ob die Terminmarktspekulation an sich moralisch verwerflich sei. Sie ist es nicht. Ganz im Gegenteil, es handelt sich sogar um eine moralische Errungenschaft in Form institutionalisierter Solidarität, weil hier ein Weg gefunden wurde, wie Akteure, die mit der landwirtschaftlichen Produktion an sich gar nichts zu tun haben, dazu bewegt werden können, Risiken zu übernehmen und folglich Lasten zu tragen, die die landwirtschaftlichen Produzenten gerne loswerden möchten. Hier werden auf freiwilliger Basis Win-Win-Geschäfte abgeschlossen.

Ich will meinen Gedankengang nun pointiert so zuspitzen: Auf dem Kassamarkt findet der Produzent Tauschpartner, die ihn dafür bezahlen, dass er sich auf die Erzeugung von Agrarrohstoffen spezialisiert hat. Und auf dem Terminmarkt sucht er Tauschpartner, die er dafür bezahlt, dass sie sich auf die Übernahme von Risiken spezialisiert haben. Zu diesen Tauschpartnern gehören große Kapitalfonds, die als Versicherungen agieren. Die Forderung, die Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen zu verbieten, läuft folglich darauf hinaus, Versicherungen verbieten zu wollen, ihre professionellen Leistungen auf einem Versicherungsmarkt anzubieten.

Folgende Analogie zeigt, wie dysfunktional dieser Vorschlag ist: Faktisch wird ja die Forderung erhoben, dass nur noch „commercial traders“ auf dem Terminmarkt agieren dürfen, um den Finanz-Spekulanten das Handwerk zu legen. Bitte übertragen Sie das mal auf einen beliebigen anderen Versicherungsmarkt, z.B. den Markt für Versicherungen gegen Überflutungsschäden. Dies würde bedeuten, dass die Übernahme des Flutrisikos nur jenen erlaubt ist, die selbst ein Haus im überflutungsgefährdeten Gebiet besitzen. Die absehbaren Folgen wären (a) höhere Preise und vor allem (b) die Schwierigkeit, überhaupt hinreichend viele Versicherer zu finden – mit der Konsequenz, dass viele Hausbesitzer ihr Risiko selbst tragen müssten, anstatt es an solche Organisationen abzugeben, die sich auf die Übernahme von Risiken spezialisiert haben. Ohne Versicherungen funktioniert ein Versicherungsmarkt eben nicht besser, sondern schlechter.

Vor diesem Hintergrund wird vielleicht verständlich, warum die ökonomische Literatur den von zivilgesellschaftlichen Organisationen erhobenen Forderungen nach Positionslimits und Verboten nicht nur zögerlich, sondern explizit ablehnend gegenübersteht.¹⁹

¹⁹ Für einen sehr guten Überblick hierzu vgl. Till, Hilary (2012): Who sank the boat? Diskussionspapier. Am 28. September 2012 im Internet unter: http://www.edhec-risk.com/edhec_publications/all_publications/RISKReview.2012-06-08.1744?newsletter=yes

Ich will aber gleich hinzufügen, dass Terminmärkte nicht ohne Weiteres gut funktionieren. Deshalb sollte meine Argumentation nicht als Plädoyer für „laissez-faire“ missverstanden werden. In der Tat ist es aus ökonomischer Sicht notwendig, dass Terminmarktgeschäfte nach klaren Regeln abgewickelt werden, unter großer Transparenz und unter permanenter Beobachtung einer institutionalisierten Aufsicht, die laufend empirisch überprüft, ob alles mit rechten Dingen zugeht. Insofern möchte ich noch einmal ausdrücklich festhalten und Ihnen gegenüber bestätigen, dass auch ich für striktere Regulierungen bin. Die sollten allerdings so ausgestaltet werden, dass der Terminmarkt nicht außer Kraft, sondern besser in Kraft gesetzt wird, damit er noch stärker zum Gemeinwohl beiträgt, als dies bislang schon der Fall ist.

((7)) Abschließend möchte ich noch einmal auf einen Punkt zu sprechen kommen, der mir als Wirtschaftsethiker sehr am Herzen liegt.

Sowohl in meinem Interview²⁰ als auch in meinem Artikel²¹ habe ich dargelegt, wie begrüßenswert ich es finde, dass sich zivilgesellschaftliche Organisationen für das moralische Anliegen der Bekämpfung des weltweiten Hungers einsetzen und dass sie eigenen Studien angefertigt haben und dass sie in diesen Studien die ökonomische Bedeutung der Spekulation zutreffend würdigen. Kritisiert habe ich zwei Punkte. Der erste betrifft den Inhalt, der zweite die Form: Erstens werden m.E. die Auswirkungen der Finanzmarktspekulation falsch dargestellt und falsch eingeschätzt. Insbesondere ist die vorgenommene Unterscheidung zwischen guter Spekulation (durch commercial traders) und schlechter Spekulation (durch non-commercial traders) so nicht haltbar. Die ökonomische Fachliteratur jedenfalls sieht das anders. Das betrifft insbesondere auch die politischen Schlussfolgerungen. Zweitens aber, und das ist mir besonders wichtig, sind die Studien in den Teilen, wo es um die Kritik der Finanzmarktspekulation geht, handwerklich schlecht gemacht. Sie setzen sich mit der wissenschaftlichen Literatur nicht ernsthaft auseinander. Stattdessen wird Hörensagen kolportiert. Ich halte dies besonders deshalb für bedenklich, weil die zivilgesellschaftlichen Organisationen hier Gefahr laufen, ihre Glaubwürdigkeit zu verspielen. Deshalb habe ich vor einer Selbstgefährdungstendenz gewarnt und Verbesserungen im internen Qualitätsmanagement angemahnt, um die offenbar gewordenen Governance-Probleme in den Griff zu bekommen. Ich weiß, dass diese Kritik unbequem ist. Aber ich verstehe sie als einen Akt kritischer Loyalität zur Zivilgesellschaft.

((8)) Sie haben in Ihrem Brief sehr versöhnliche Töne angeschlagen und neben den Unterschieden auch die Gemeinsamkeiten betont. Besonders freut mich, dass Sie einige meiner Anregungen als konstruktiv empfinden und zukünftig beherzigen möchten. Ich glaube, die sachliche Auseinandersetzung, zu der wir im Verlauf unseres öffentlichen Austauschs von Texten gefunden haben, ist der Ernsthaftigkeit des Problems angemessen und vielleicht auch für andere Teilnehmer an der Debatte ein gutes Vorbild: Gerade weil es bei diesem Thema um Leben und Tod geht, können Emotionen leicht in die Irre führen und den Blick auf die komplexen Sachverhalte verstellen, die es mit großer

²⁰ Pies, Ingo (2012): Ethik der Spekulation: Wie (un-)moralisch sind Finanzmarktgeschäfte mit Agrarrohstoffen? – Ein ausführliches Interview mit einem Ausblick auf die Rolle zivilgesellschaftlicher Organisationen, Diskussionspapier Nr. 2012-12 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Halle. Am 28. September 2012 im Internet unter: <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=25700&elem=2599037>

²¹ Pies, Ingo (2012): Wirtschaftsethik konkret: Wie (un)moralisch ist die Spekulation mit Agrarrohstoffen?, Diskussionspapier Nr. 2012-15 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Halle. Am 28. September 2012 im Internet unter: <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=25900&elem=2602684>

Sorgfalt kritisch zu durchdenken gilt, wenn man sich nicht mit Vor-Urteilen begnügen will. Solche Vor-Urteile sind bedenklich, weil sie die Gefahr heraufbeschwören, dass man versehentlich Maßnahmen befürwortet, die dem erklärten Ziel geradewegs zuwiderlaufen – und dass man Feindbilder aufbaut, die zu Diskursblockaden führen.

Lassen Sie mich zu guter Letzt mit folgendem Hinweis enden: Das Wittenberg-Zentrum für Globale Ethik plant für den 4./5. Dezember 2012 eine Veranstaltung zum Thema „Agrarspekulation: Pro und Contra“. Ich habe angeregt, dass man Sie einladen wird. Bitte notieren Sie sich schon mal den Termin. Ich würde mich freuen, Sie bei dieser Gelegenheit persönlich kennenzulernen.

Mit freundlichen Grüßen

Ingo Pies

Anhang²²

Berlin, 26.09.2012

Offener Brief zu Agrarspekulation

Sehr geehrter Herr Professor Pies,

mit einem Offenen Brief an mich vom 8.9.2012²³ haben Sie auf meinen Kommentar²⁴ zu Ihren Vorwürfen reagiert, Nichtregierungsorganisationen (NGOs) würden unbegründet Kritik an Agrarspekulation üben. Gerne will ich noch einmal auf diesen Brief antworten. Vorab möchte ich mich aber bei Ihnen entschuldigen, Sie der Arroganz bezichtigt zu haben. Natürlich ist es Ihr gutes Recht, unsere Arbeit zu kritisieren. Aber wie sagt Hölderlin so schön: „wenn ... ich im Felde geirrt“. Nun aber zur Sache.

Steigen wir erneut ein mit der Debatte über die **Beweislage**. Zunächst möchte ich dazu noch einmal betonen, dass wir als NGOs niemals behauptet haben, die Preise gingen mit völliger Sicherheit und ausschließlich auf Spekulation zurück. Alles, was wir – mehr oder weniger – sagen, ist: Spekulation spielt mit hoher bis sehr hoher Wahrscheinlichkeit eine bedeutende Rolle. Das schließt andere Faktoren keineswegs aus. Sie dagegen nehmen in dieser Frage eine sehr absolute Position ein: die Spekulation spiele überhaupt keine (negative) Rolle. Doch obwohl Sie eine solche absolute Position einnehmen, werfen Sie uns genau das vor.

Nun erneut zu Ihren verschiedenen Einwänden gegen unsere These, Spekulation sei **ein Faktor** unter anderen. Ich hatte mich in meinem Kommentar zu ihren ersten Ausführungen ja schon ausführlich geäußert. Leider kann ich Ihrem Offenen Brief kaum konkrete Antworten auf meine zahlreichen Einwände entnehmen. Sie wiederholen vor allem Ihre Ansicht, dass die „weit überwiegende Mehrheit aller Studien und der stark dominierende Trend der neuen, immer leistungsfähiger werdenden Studien ... zu dem Ergebnis [gelangt], dass die Indexspekulation hohen Preisen zeitlich folgt, anstatt ihnen vorauszugehen.“ Was aber ist dran an Ihrer behaupteten „weit überwiegenden Mehrheit“? Ich bestreite nach wie vor, dass diese Aussage auch nur annähernd so zutrifft. Ich hatte Ihnen ja meine Liste mit Studien, Berichten und weiteren Belegen²⁵ geschickt. Sie haben nun drei recht knappe Antworten darauf gegeben: 1. Sie könnten fast keine begutachteten (peer reviewed) Studien finden. 2. Die Liste würde Autoren sinnentstellend wiedergeben bzw. enthalten. 3. Die Liste vermische verschiedene Qualitäten und führe so den Leser irre. Auf diese Punkte will ich im Folgenden näher eingehen.

Zunächst zu den **begutachteten Studien**: da muss ich eine Unsauberkeit in meinem Kommentar eingestehen, da ich auf meine Erwähnung des peer review hin in der Tat vor allem nur neue Arbeits- und Forschungspapiere genannt habe. Jedenfalls waren in meiner Liste vom 9. September bislang folgende Texte in Zeitschriften erschienen, soweit ich sehen kann:

²² Markus Henn ist dafür zu danken, dass er zugestimmt hat, seine Antwort auf meinen ersten Offenen Brief hier als Anhang abzudrucken. Sie ist seit dem 28. September 2012 im Internet verfügbar unter:

http://www2.weed-online.org/uploads/offener_brief_agrarspekulation_pies.pdf

²³ <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=25959&elem=2603907>

²⁴ http://www2.weed-online.org/uploads/wissenschaft_und_spekulation_kommentar_pies.pdf

²⁵ http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf

1. Gilbert, Christopher (Universität Trento) (2010): How to understand high food prices. *Journal of Agricultural Economics*, 61(2), pages 398–425.²⁶
2. Kaufmann, Robert K. (Universität Boston) (2011): The role of market fundamentals and speculation in recent price changes for crude oil. *Energy Policy*, 39(1), pages 105–115.²⁷
3. Du , Xiaodong / Yu , Cindy L. / Hayes , Dermott J. (Iowa State University) (2009):“ Speculation and Volatility Spillover in the Crude Oil and Agricultural Commodity Markets : A Bayesian Analysis.” – Das Papier ist inzwischen 2011 erschienen bei *Energy Economics*, 33(3), pages 497–503.²⁸

Es lassen sich aber weitere nennen, sowohl für Landwirtschaft als auch für Öl:

1. Baffes, John (Weltbank) (2011): The long-term implications of the 2007–08 commodity-price boom. *Development in Practice*, Vol. 21, Issue 4-5, pages 517-525²⁹: „Demand by emerging economies is unlikely to put additional pressure on the prices of food commodities, although it may create such pressure indirectly through energy prices. The effect of biofuels on food prices has not been as great as originally thought, but the use of commodities by investment funds may have been partly responsible for the 2007–08 spike.“
2. Cifarelli, Giulio (Universität Florenz) / Paladino, Giovanna (LUISS Univ. / BIS) (2010): Oil price dynamics and speculation: A multivariate financial approach. *Energy Economics*, 32(2), 363–372: “...we identify a significant role played by speculation in the oil market.”
3. Gutierrez, Luciano (Universität Sassari) (2012): Speculative bubbles in agricultural commodity markets. *European Review of Agricultural Economics* 2012, 1-22³⁰: “We investigate whether commodity prices during the spike of 2007–2008 might have deviated from their intrinsic values based on market fundamentals. To do this, we use a bootstrap methodology to compute the finite sample distributions of recently proposed tests. Monte-Carlo simulations show that the bootstrap methodology works well, and allows us to identify explosive processes and collapsing bubbles for wheat, corn and rough rice. There was less evidence of exuberance in soya bean prices.”
4. Mayer, Jörg (UNCTAD) (2012): The Growing Financialisation of Commodity Markets: Divergences between Index Investors and Money Managers. *Journal of Development Studies*, Vol. 48, Issue 6, pages 751-767³¹: “During 2006–2009, index trader positions had a price impact for some agricultural commodities, as well as oil. During 2007–2008, money managers impacted prices for non-agricultural commodities, especially copper and oil.”
5. Nissanke, Machiko (Universität London) (2012): Commodity Market Linkages in the Global Financial Crisis: Excess Volatility and Development Impacts. *Journal of Development Studies*, Vol. 48, Issue 6, pages 732-750³²: “This article (...) suggests that a significant portion of the closely synchronised price dynamics in commodity and financial markets is explained by market liquidity cycles in global finance, as financial investors manage their portfolio at ease through ‘virtual’ stock holdings of commodities in derivatives dealings and markets.
6. Tokis, Damir (ESC Rennes) (2011): Rational destabilizing speculation, positive feedback trading, and the oil bubble of 2008. *Energy Economics*, 39(4), 2051–2061: „insti-

²⁶ <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1477-9552.2010.00248.x/abstract>

²⁷ <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301421510007044>

²⁸ <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S014098831100017X>

²⁹ <http://www.tandfonline.com/toc/fjds20/current>

³⁰ <http://erae.oxfordjournals.org/content/early/2012/06/27/erae.jbs017.short?rss=1>

³¹ <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00220388.2011.649261>

³² <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00220388.2011.649259>

tutional investors that invest in crude oil to diversify their portfolios and/or hedge inflation can destabilize the interaction among commercial participants and liquidity-providing speculators.”³³

7. Newman, Susan A. (University of the Witwatersrand) (2009): Financialization and Changes in the Social Relations along Commodity Chains: The Case of Coffee. *Review of Radical Political Economics*, 41(4), 539-559³⁴: „It is argued that increased financial investment on international commodity exchanges, together with market liberalization, have given rise to opportunities and challenges for actors in the coffee industry. Given the heterogeneity of market actors, these tend to exacerbate inequalities already present in the structure of production and marketing of coffee. “

Was Ihre Behauptung angeht, ich sei auf die vermeintliche Einigkeit der Ressourcen- und der Agrarökonominnen nicht eingegangen: Da kann ich nur sagen, dass ich mit in meinem Kommentar deutlich zu den Öl-Studien geäußert und Ihnen Ihre Einseitigkeit nachgewiesen hatte, mit der Sie einen nicht existenten Konsens konstruierten. Ich will meine Kritik hier sogar noch erweitern. Im von Ihnen zitierten Papier von Hamilton (2009)³⁵ heißt es:

„we have reviewed a number of theories as to what produced the high price of oil in the summer of 2008, including commodity price speculation (...) Rather than think of these competing hypotheses, one possibility is there is an element of truth in all of them.”

Dieses Papier streitet also den Spekulationseinfluss nicht rundweg ab, wie Sie unterstellen. Ich gestehe zu, dass das neueste Papier von Hamilton und Wu einen neuen Ton anschlägt, aber damit sind ihre alten Studien nicht automatisch hinfällig, denn dort werden teils völlig andere Methoden verwendet. Auch bei Öl erscheinen ständig neue Studien, die zu spekulationskritischen Ergebnissen kommen, z.B.

1. Lammerding, Marc / Stephan, Patrick / Trede, Mark / Wilfling, Bernd (Universität Münster) (2012): Speculative bubbles in recent oil price dynamics: Evidence from a Bayesian Markovswitching state-space approach: “we find robust evidence for the existence of speculative bubbles in recent oil price dynamics.”³⁶
2. Chevallier, Julien (Universität Paris) (2012): Price relationships in crude oil futures: new evidence from CFTC disaggregated data. *Environmental Economics and Policy Studies*, August 2012: „we are able to highlight the influence of the CFTC “Money Managers” net position category (as a proxy of speculative trading) on the oil price at reasonable statistical confidence levels. (...) The policies being considered by the CFTC to put aggregate position limits on futures contracts and to increase the transparency of futures markets are moves in the right direction.”³⁷

Im Übrigen gibt es auch zu der Frage, ob die **Lagerhaltung** als Beleg für Spekulation messbar sein muss, einige interessante Zeitschriften-Artikel, die eine andere Position einnehmen, zum Beispiel:

Tilton, John E., David Humphreys and Marian Radetzki (2011): Investor demand and spot commodity prices. *Resources Policy*, Vol. 36, Issue 3, pages 187-195: “the article shows that investor demand can be pushing up a commodity's price even when investor stocks are falling, despite the widespread presumption to the contrary.”³⁸

³³ <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301421511000590>

³⁴ http://econpapers.repec.org/article/eejrpoli/v_3a36_3ay_3a2011_3ai_3a3_3ap_3a187-195.htm

³⁵ http://www.relooney.info/SI_Routledge-Oil/Oil-Prices_2.pdf

³⁶ http://www1.wiwi.uni-muenster.de/cqe/forschung/publikationen/cqe-working-papers/COE_WP_23_2012.pdf

³⁷ <http://www.springerlink.com/content/41485582m36k3841/>

³⁸ <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301420711000079>

Nun zum zweiten Vorwurf: ich würde **zu Unrecht Studien** in meiner Liste wiedergeben. Nachdem Sie ihren Vorwurf mit keinem einzigen Beispiel belegen, kann ich hier auch nur allgemein antworten. Ich habe alle Texte geprüft, ob sie in der Gesamtaussage ein kritisches Element gegenüber der Spekulation enthalten. Ich habe auch und gerade, wo das Fazit eher balanciert war (also z.B. Spekulation nur als ein Faktor angesehen wird), die zentrale Stelle so ausführlich wiederzugeben versucht, dass ich der Studie keinen falschen Gehalt unterschiebe. Sollte ich wirklich jemanden zitiert haben, der oder die zu Unrecht in der Liste steht, bin ich gerne bereit, meinen Fehler zu revidieren. Ich habe dies in der Vergangenheit auch schon getan. So war in einer früheren Version der Liste noch Paul Krugman, der 2009 einmal eine Blase beim Öl gesehen hat.³⁹ Da Krugman aber in der Debatte tatsächlich eher die Spekulation verteidigt, habe ich ihn wieder herausgenommen. Im Übrigen finde ich die Kritik an den Zitaten merkwürdig, weil diese dem Leser eher die Möglichkeit geben, die Aussagen der Studien – auch in Ihren Vorbehalten – einzuordnen. Ihre Liste hingegen nennt nur die Studien und der Leser muss Ihnen völlig vertrauen, dass Sie die Studien richtig einordnen. Dies ist, wie ich Ihnen zumindest im Fall Hailu und Weersink bzw. Hamilton und zum Teil auch in anderen Fällen aufgezeigt habe, nicht der Fall.

Ich kann über diese allgemeinen Anmerkungen hinaus nur mutmaßen, welche Studie Ihnen bei Ihrer Kritik vorschwebt. Falls Sie sie auf **Bass** beziehen, möchte ich darauf hinweisen, dass dieser zusammen mit 450 anderen Ökonomen einen Aufruf⁴⁰ unterzeichnet hat, der exzessive Spekulation kritisiert und Positionslimits fordert. Dieser Aufruf wurde auch von verschiedenen Agrarökonomen unterzeichnet. Falls Sie sich auf **Gilbert** beziehen, so scheint mir dieser in der Tat eine differenzierte Ansicht zu vertreten, aber ich denke, dass er im Ergebnis Preiseinflüsse von Indexfonds sieht. Sie zitieren ja ein Papier von ihm von Februar 2012⁴¹, das über seine früheren Arbeiten hinausgeht. Allerdings lohnt sich ein Blick in das Papier. Gilbert ist zwar im Ergebnis skeptisch gegenüber der Masters-These, aber er schreibt auch:

„...there does appear to be evidence that large changes in index investment positions do have an impact in raising the volatility of soybean prices. However, since position changes are largely uncorrelated over time, these volatility effects dies out relatively quickly. None of this implies that financialization has had no effect on volatilities. Indeed, the econometrics throws up a large number of possible impacts but these do not appear to be either consistent across commodities or simple to interpret. ”

Ein echter Freispruch für die Fonds sieht anders aus. Doch wirklich interessant wird es, wenn man in ein Papier von Gilbert blickt, das Sie nicht zitiert haben. Es ist vom Mai 2012 und trägt den unmissverständlichen Titel „Index Funds Do Impact Agricultural Prices“⁴². Dort heißt es:

„Granger-causality is established in the less liquid soybean and livestock markets. We conjecture that index investment does also have price impact in liquid markets but that market efficiency prevents the detection of this impact using Granger-causality tests.“

Es geht dabei zudem um eine Replikation der Tests von Irwin und Sanders (2011), bei der dann – im Gegensatz zu Irwin/Sanders – ein Preiseffekt in den weniger liquiden Märkten für Soja und Lebewiehe festgestellt wird. Darüber hinaus sagen Gilbert und Pfuderer, dass ihrer Meinung nach derselbe Effekt in den liquideren Märkten wie für Mais und Weizen auftreten dürfte und die Granger-Tests es nur nicht schaffen würden, diesen Effekt abzubilden. Die Autoren kritisieren Irwin und Sanders außerdem dafür, dass sie die Ergebnisse überinterpretieren würden, wenn sie mit dem Granger-Test zu belegen behaupten, dass die Indexfonds nicht für die Blasen verantwortlich seien. Der Vollständigkeit halber sei allerdings angemerkt, dass Gilbert und

³⁹ <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/07/08/oil-speculation/>

⁴⁰ <http://www.wdm.org.uk/stop-bankers-betting-food/hundreds-economists-tell-g20-regulate-speculation-food-prices>

⁴¹ <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/122540/2/Gilbert.pdf>

⁴² http://www.york.ac.uk/res/mmf/documents/SI_5.pdf

Pfuderer ihre Ergebnisse auch nicht als direkten Beleg dafür verstanden wissen wollen, dass Indexfonds die Blase von 2007/08 verursacht haben, eben weil dafür die Granger-Tests keine ausreichende Grundlage bieten. Doch dass Gilbert selbst die Indexfonds kritisch sieht, hat er in einer Präsentation vom Februar 2012 unmissverständlich ausgedrückt: „My belief is that index investment did contribute to the grains price boom of 2007-08 but there is no consensus on this.“⁴³

Ich möchte gleich noch auf ein paar **weitere neue Studien** verweisen, um zu zeigen, dass ständig neue in der Tendenz spekulationskritische Studien veröffentlicht werden:

1. **Allgemein:** Dorfman, Jeffrey H. / Karali, Berna (University of Georgia) (2012): Have Commodity Index Funds Increased Price linkages between Commodities?⁴⁴: “these empirical results are indicative, but not fully convincing, of the growth of commodity index funds impacting commodity futures market linkages over the last eight years. While this result is somewhat opposite to Sanders and Irwin (2010), the difference is not that great when one considers the moderate strength of our results and the fact that our attribution of the empirical changes observed to commodity index funds is based solely on the time periods examined, not on any concrete evidence.”
2. **Zu Kaffee:** Boos, Jaap W.B. (Universität Maastricht, School of Business and Economics) / van der Moolen, Maarten (Rabobank): A Bitter Brew? Futures Speculation and Commodity Prices⁴⁵: “speculation is an important part of the coffee price generation process.“
3. **Zu Reis:** Doroudian, Ali / Vercammen, James (University of British Columbia, Food and Resource Economics) (2012): First and Second Order Impacts of Speculation and Commodity Price Volatility⁴⁶: “Both of these results are consistent with the theoretical arguments that speculation which involves large-scale institutional investment can have first and second order impacts on commodity price volatility.”

Nun zum dritten Vorwurf: meine Belegliste enthalte **verschiedene Arten von Belegen**. Das ist in der Tat so. Ich sehe in der Sache auch keinen Grund, als Belege nur universitäre (oder gar nur begutachtete) Studien anzuführen. Die Absolutheit, mit der Sie, Herr Pies, auf Letztere verweisen, kann ich so einfach nicht teilen. Auch in diesen Zeitschriften kommen nur relative Wahrheiten zum Ausdruck, denen gegenüber (nicht-universitäre) Forschungspapiere einen Wert haben. Ich will Ihrer Kritik aber insoweit entgegen kommen, dass ich in Zukunft die verschiedenen Typen in der Liste ausweise. Allerdings wurde der Leser auch bislang nicht im Unklaren gelassen. Schon die Überschrift spricht klar von „evidence ... by academics, analysts and public institutions“. „Evidenc“ bedeutet nicht „studies“. Die Berichte der Public Institutions waren immer klar zu erkennen, die Analysten ebenfalls. Ich werde auch die Qualität der Belege noch erhöhen und einige weniger gute Belege streichen. Wie man an der überarbeiteten Liste sehen kann, macht dies in der Gesamtaussage so gut wie keinen Unterschied.

Ich will mein Beharren auf den nicht-universitären Belegen an ein paar Beispielen illustrieren: Ein Bericht wie der des US-Senats von 2009 ist ein auf vielen Analysen, Interviews etc. basierendes Dokument, das mehr Kenntnisse widerspiegelt als so manche Studie von einem Ökonomen, der einen Granger-Test durchführt. Auch die Aussagen von Analysten haben für mich Wert. Ja, ich gehe sogar davon aus, dass diese Leute Wissen beisteuern können, das Wissenschaftler (fast) nie haben. Michael Masters zum Beispiel, dem ich als einem Hedge Fond Manager keineswegs unkritisch gegenüberstehe, hat für mein Befinden Kenntnisse über das Funktio-

⁴³ <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/122775/2/Gilbert.pdf>

⁴⁴ http://www.farmdoc.illinois.edu/nccc134/conf_2012/pdf/confp01-12.pdf

⁴⁵ <http://edocs.ub.unimaas.nl/loader/file.asp?ID=1709>

⁴⁶ <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/126947/2/Speculation%20SPAA%20Jan%202012wCover.pdf>

nieren der Finanzmärkte, die wohl kein Wissenschaftler hat. Ich will nicht sagen, dass es immer besseres Wissen ist, es ist schlicht ein anderes. Umso mehr gilt das für die frühere Weizenterminhändlerin Ann Berg. Auch Aussagen wie die von John Kemp halte ich für bedeutsam, denn Reuters ist auch einer der wichtigsten Rohstoff- bzw. Finanzdatenanbieter der Welt. Ich könnte den in der Liste genannten noch viele Beispiele hinzufügen, zum Beispiel die Ökonomen des Rohstoffanalysten *Brock Associates*, die wiederholt Indexfonds kritisch analysierten, so 2006 ("There is little question that the influence of commodity funds on commodity prices in the short term has increased substantially in the last two years."⁴⁷), 2008 („The real issue, though, is with index funds.“⁴⁸) und 2010 („When just one large fund, such as GSCI, controls more than 50% of the index fund money and is hugely invested in grains, it's easy to figure why the market is moving the way it is.“⁴⁹).

Zwei Darstellungen will ich noch ausführlicher zitieren. Eine zu **Weizen** von Brett Broyer, Director of Research bei den erwähnten *Brock Associates*:

„Because of this added liquidity, index funds that want to own wheat futures as a proxy for all global wheat production usually buy Chicago wheat. This means that to some extent, Chicago wheat futures have become more sensitive to outside markets than to their own underlying fundamentals. (...) As of April 27 [2010, MH], funds were net long 224,789 contracts of Chicago wheat representing their largest all-time commitment and at 5,000 bushels per contract, an amount equal to 275 percent of U.S. soft red winter wheat production this year! (...) prices now have little bearing on actual supply and demand (...) the reason wheat futures could drop in the near term is that with the dramatic collapse in energy prices over the last week, index fund holdings of wheat are becoming overvalued relative to their energy holdings. They will have to sell in order to bring that relationship back into balance, and with so little fundamental reason to own wheat, index fund sellers will have a hard time finding buyers willing to step up.“⁵⁰

Und eine zu **Baumwolle** vom Risk Manager Peter Egli von der Firma *Plexus*. Dieser schreibt im Branchenblatt *Cotton Outlook* von Februar 2010⁵¹ über den Baumwollmarkt (den ja Sie als auch Wright als Beleg gegen den Einfluss der Fonds genannt haben):

„There is little doubt that Index Funds have played an important role in the rise of commodity prices. But it is not as simple as saying that Index Fund investments translate directly into higher prices. If we look at corn and soybeans for example, there was a brief spike in 2004, followed by a depressed market in 2005 and 2006, before these products finally took off in 2007 and exploded in 2008. In other words, there was no correlation between Index Fund investments and prices during 2003 and late 2006. The same is true for the cotton market, where we had a rather boring sideways trend between 2004 and 2007, with the infamous rally occurring only in early 2008. I believe that these large Index Fund positions are simply setting the stage for a potential rally, but that something else is needed to trigger the explosion, like a bullish fundamental picture or a cash squeeze. What seems to happen is that Index Fund longs create an imbalance between “price-sensitive” longs and shorts in the market. (...) That’s why we have seen

⁴⁷ Richard Brooks: “Commodity Funds Influence Prices“, 1.2.2006, <http://comandsoybeandigest.com/commodity-funds-influence-prices>

⁴⁸ David Bennet: „Markets volatile with influence of index funds and biofuels, 29.2.2008, <http://deltafarmpress.com/markets-volatile-influence-index-funds-and-biofuels>

⁴⁹ Sara Schaffer: “Fundamentals Take a Back Seat“, 13.1.2010, http://www.agweb.com/article/Fundamentals_Take_a_Back_Seat_194717/

⁵⁰ Brett Boyer: “COMMODITIES: Index Fund Rebalancing Will Likely Mean a Drop in Wheat Futures Prices“, 5.10.10, <http://www.sfoweekly.com/SFOWeekly/Detail.aspx?ID=179&StoryDate=05102010&STID=15DD0296-8BED-4555-B442-E42B5F98E64A>

⁵¹ http://www.cotlook.com/new_content_files/TradingRiskSpFt.pdf

these unprecedented rallies in wheat, corn, soybeans, crude oil and so many other commodities in 2007 and 2008, with prices doubling or tripling. As these rallies gain momentum and feed on themselves, more and more commercials are being forced out of the game, because they no longer have the financial means to back up their hedge position.”

Egli erwähnt auch ausführlich, dass wegen dieser Vorgänge viele Händler den Baumwollfuturesmarkt seit dieser Zeit als nutzlos für die Preissicherung betrachteten. Er selbst widerspricht dieser Ansicht zwar, aber es geht mir hier vor allem um die Erklärung der Preiswirkung von Indexfonds. Diese Erklärung könnte im Übrigen auch den zeitlich verzögerten Preisanstieg beim Weizen erklären, der dazu führt, dass die Granger-Tests teils nicht so starke Ergebnisse liefern.

Zu all diesen wissenschaftlichen Belegen für einen problematischen Einfluss der Spekulation kommen auch noch auf Einschätzungen von Marktteilnehmern. Die Marktteilnehmer müssten ja Interesse an jeder Spekulation haben, wenn diese immer für sie positiv wäre. Aber so einfach ist es nicht, wie folgende Zitate zeigen:

1. **Europäischer Mehlmüllerverband**, Generalsekretär Laurent Referdy, 6.8.2010: "We consider that this situation requires a significant reaction of public authorities to fight artificial and detrimental food price volatility induced by market speculation. We are convinced that European coordinated measures by public authorities are necessary to provide a clear signal to all operators on the futures markets."⁵²
2. **Europäischer Bauernverband (Copa-Cogeca)**, Präsident Pdraig Walshe, 28.1.2011: "When speculation runs away with itself, it results in excessive market volatility. It leaves both consumers and farmers at the mercy of speculators. This kind of speculation has to be restricted to ensure that prices reflect economic fundamentals and not the excesses of speculators. It means limiting the extremes characteristic of most financial markets. I don't claim to have the solution but more transparency and information would certainly help. May be also by limiting the size of position or close markets when prices exceed a certain range. There must also be more effective controls on outright manipulation of the market."⁵³
3. **Europäischer Futtermittelverarbeiterverband (FEFAC)**, Präsident Patrick Vanden Avenne, 21.6.2011: "Speculation on the cereals market is the key reason for the current price hikes. This affects all partners of the EU cereals chain who are raising serious concerns on artificial food price inflation."⁵⁴
4. **Wirtschaftsvereinigung Stahl, Kommentar zur MiFID-Konsultation von MdEP Ferber, Januar 2012**: „imposing Position Limits with respect to commodity derivatives represents an essential instrument to control the influence of financial speculation on the raw material markets. (...) the consequences of excessive influence of financial speculation are today visible in the markets of certain alloying metals."⁵⁵
5. **Unilever**, CEO Paul Polman, 16.1.2011: "Speculation is pushing up food prices and threatening society's long-term interests. And it must be stopped."⁵⁶
6. **BayWa**, CEO Klaus-Josef Lutz, 9.8.2010: "70 Prozent der Preisaufschläge sind den Spekulanten geschuldet."⁵⁷

⁵² <http://www.bakeryandsnacks.com/Financial/EU-should-act-to-end-food-speculation-after-wheat-price-rises-warn-millers>

⁵³ Pressemitteilung Copa Cogeca, <http://www.copa-cogeca.be>.

⁵⁴ <http://www.fefac.org/file.pdf?FileID=30415>

⁵⁵ <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201202/20120222ATT39086/20120222ATT39086EN.pdf>

⁵⁶ <http://www.rnw.nl/english/bulletin/unilever-stop-food-speculation>

Sicherlich gibt es auch anderslautende Einschätzungen, aber die kritischen Einschätzungen ließen sich leicht erweitern. Für mich sind jedenfalls solche Äußerungen auch Indizien, die in ein umfassendes Urteil über Warenterminmärkte und den Einfluss von Spekulation einfließen können und sogar müssen.

Die kritische Haltung von Unternehmen und Unternehmensverbänden ist im Übrigen nicht immer bloße Rhetorik. In den USA, wo es ja viel mehr Erfahrung mit Spekulation gibt, hatte sich im Zuge der Dodd-Frank-Gesetzgebung zur Reform der Finanzmärkte eine „**Commodity Markets Oversight Coalition**“⁵⁸ gebildet, an der Dutzende von Organisationen beteiligt waren, darunter die *National Farmers Union*, die *Agricultural Retailers Association*, die *Atlantic Cotton Association*, die *Petroleum Marketers Association of America*, die *Air Transport Association* und die *American Association of Crop Insurers*. Diese Koalition hatte das Ziel, eine starke Regulierung der Rohstoffterminkmärkte zu erreichen. Dazu gehörte unter anderem: „aggregate position limits“ und – *horribile dictu* – „limit exchange traded commodity funds“⁵⁹. Alle Behauptungen, starke Regulierungsforderungen für Warenterminmärkte seien nur eine Art fixe Idee von ein paar moralisch fehlgeleiteten NGOs, sind also fern jeder Realität.

Ich möchte auch noch einmal zurückkommen auf die konkrete Arbeit von uns **Nichtregierungsorganisationen**. Sie, Herr Pies, werfen uns einen völlig unseriösen und/oder selektiven Umgang mit der Forschung vor. Ich bestreite nicht, dass wir uns auf die eine Seite der Diskussion schlagen. Diese Seite ist aber, wie ausgeführt, viel stärker als Sie es darstellen. Und ich kann für mich selbst sagen, dass ich in meinen öffentlichen Äußerungen und Stellungnahmen auf uns widersprechende Forschung Bezug nehme und mich damit auseinandersetze. Dies belegt zum Beispiel meine Präsentation⁶⁰, in der ich ein „Pro und Contra“ zu Spekulation bzw. Indexfonds aufgeführt habe und explizit Irwin und Sanders bzw. Stoll und Whaley erwähne. In meinem Aufsatz „The speculator’s bread“ von 2011⁶¹ referiere und diskutiere ich Studien von Drechsler, Rapsomanikis und Sarris (2010), Irwin und Sanders (2010) und von Headey und Fan (2010), in meinem Text „Brot für die Börse“ von 2012⁶² ebenfalls Irwin und Sanders (2010). Dass ich dennoch am Ende nicht einfach die Argumente dieser Herren übernehme, halte ich für legitim, Sanders und Irwin gehen auch nicht anders vor. Ich halte es auch für legitim, dass wir NGOs in unserer praktischen Arbeit nicht immer und überall sämtliche Gegenargumente darstellen. Das macht in dieser Form auch kein Wissenschaftler, wenn er z.B. einen Zeitungsartikel zu einem Thema schreibt, in dem er die Ergebnisse seiner Forschung vertritt. Sie, Herr Pies, referieren ja in der FAZ auch nur die Meinung, die in Ihre Linie passt und diskutieren die gegenteilige Meinung nicht ernsthaft.

Aber was wäre nun, wenn es all die genannten Belege für negative Effekte nicht gäbe? Wenn es keine einzige Studie gäbe, die Spekulation kritisiert, keinen einzigen Analysten, keinen einzigen Marktteilnehmer? Hätte jemand dann ein Recht, Spekulation mit Nahrungsmitteln zu verdammen, einfach weil er es **unmoralisch** findet? Sie, Herr Pies, haben für so einen Moralismus nichts übrig, wenn ich Sie recht verstehe. Aber ich würde sagen: natürlich kann jemand aus rein moralischen Gründen gegen Nahrungsmittelspekulation sein.

Ich möchte nun auf die Frage eingehen, über welche **Regulierungsforderungen** vonseiten der NGOs wir im Wesentlichen diskutieren:

⁵⁷ <http://www.handelsblatt.com/finanzen/rohstoffe-devisen/rohstoffe/beim-rohstoff-roulette-gewinnt-immer-die-bank/3511294.html?p3511294=4>

⁵⁸ <http://www.commoditymarketoversight.org/>

⁵⁹ Brief vom 3.6.2009 an die Parteisprecher im Senat: <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/cmocltr2009jun03final.pdf>

⁶⁰ http://www2.weed-online.org/uploads/presentation_nahrungsmittelspekulation.pdf

⁶¹ <http://www.nature.com/embor/journal/v12/n4/pdf/embor201138a.pdf>

⁶² http://www2.weed-online.org/uploads/brot_fuer_die_boerse.pdf

1. **Mehr Transparenz:** Da dürfte es keinen Dissens geben.
2. **Starke Aufsicht:** Auch hier sehe ich keinen wesentlichen Dissens.
3. **Positionslimits:** Hier scheinen wir nicht einig zu sein. Das ist aber eine an vielen Warenterminbörsen der Welt übliche Maßnahme. Es gibt sie – mehr oder weniger – in den USA, es gibt sie – in schwacher Form – in Paris, es gibt sie in Dalian, in Johannesburg und in Sao Paolo. Ja sogar die Londoner Börse erwägt inzwischen schwache Limits, unter anderem weil es Beschwerden von Marktteilnehmern gab.
4. **Verbote für Investmentfonds an Agrarterminbörsen:** Hier dürfte der größte Dissens bestehen. Ich kann hier nur erneut darauf verweisen, dass solche Fonds de facto früher auch (fast) nicht an Börsen aktiv waren, auch nicht in den USA. Kaum einer der großen Publikumsfonds ist älter als zehn Jahre. Auf die Forderungen in den USA hatte ich ja schon hingewiesen. Im Übrigen dürfen die meisten Fonds nach der geltenden Rechtslage im Rahmen der Haupt-Fondsrichtlinie der EU („OGAW“⁶³) auch jetzt nicht einzelne Rohstoff-Futures direkt kaufen, sondern können eben nur über Indices investieren. Noch bis 2007 waren die Vorschriften sogar noch strenger, so dass selbst die indirekten Investments noch kaum möglich waren. Selbst wenn man also unsere Forderung – was sinnvoll wäre – auch auf die indirekten Investitionen bezieht, entspräche das nur den Verhältnissen von vor fünf Jahren.

Weitergehende Maßnahmen werden – zumindest im Rahmen der gemeinsamen NGO-Kampagne – nicht gefordert: kein völliges Verbot von Börsen und nicht einmal von Spekulation. Wenn wir vor diesem Hintergrund mit unserer Kampagne vollen Erfolg hätten, würde sich das Ergebnis im Rahmen bekannter Regulierungen und Zustände befinden. Dass wir als NGOs nun für diese vergleichsweise moderaten Forderungen von Ihnen auf eine Weise kritisiert wären, als würden wir völlig irrationale Behauptungen aufstellen, halte ich für gänzlich unangemessen.

In dieser Hinsicht ist auch wichtig, dass die Existenz und Akzeptanz von Derivaten, insbesondere für die normalen BürgerInnen, kein Naturgesetz ist. Ich will dazu einmal aus der Fassung des deutschen **Bürgerlichen Gesetzbuchs** von 2001 zitieren. Dort wurde noch in § 764 a.F. BGB geregelt: „Wird ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag in der Absicht geschlossen, dass der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll, so ist der Vertrag als Spiel anzusehen.“ Und ein Spiel bedeutet: es gibt keinen verbindlichen Rechtsanspruch. Zwar gab es für diese Vorschrift schon damals Ausnahmen für bestimmte Warenderivate. Aber dennoch gab es noch vor nur zehn Jahren hochhoffizielle Zweifel an Preiswetten für die normalen BürgerInnen.

Und das ist keineswegs ein deutscher Sonderweg. Denn in den USA war die Situation fast genau dieselbe. Dort wurden (Rohstoff-)OTC-Derivate erst mit dem **Commodity Futures Modernization Act** (CFMA) von 2000 zu rechtsverbindlichen Geschäften erklärt. Vorher waren sie, genau wie in Deutschland, vor Gericht nicht einklagbar. Diese – wenn Sie so wollen – Regulierung des Rechtsanspruchs ging dann aber einher mit einer Deregulierung der Aufsicht über OTC-Derivate durch die US-Behörde CFTC, besonders im Energiebereich. Das Ergebnis war nicht nur die Explosion des Energiederivatehandels, sondern es trug auch bei zum Untergang von *Enron* (mit dem später so genannten „Enron loophole“). Im Übrigen war diese Reform keineswegs unumstritten. Im Gegenteil: Chefin der CFTC Ende der 90er Jahre, Brooksley Born, warnte eindringlich davor und trat schließlich aus Protest zurück, als der CFMA beschlossen wurde.

⁶³ Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0032:0096:DE:PDF>

Die von Ihnen vorgeschlagenen **sonstigen Maßnahmen** kann ich zum Teil unterschreiben, zum Teil würde ich es anders sehen oder andere Schwerpunkte setzen. Oft wird es ohnehin auf die Details ankommen: Heißt Good Governance zum Beispiel vor allem Investorenschutz, oder meint es vor allem Schutz der Rechte von Kleinbauern und Konsumenten und Einsatz gegen Steuerflucht? Wie dem auch sei: Die Kritik an gewissen Formen der Spekulation schließt diese anderen Maßnahmen ja keineswegs aus und alle beteiligten NGOs arbeiten auch politisch und praktisch an vielen anderen Lösungen. Wie dabei die Schwerpunkte aussehen, entscheidet sich in einem Prozess, der – auch in der Ablehnung von Themen – differenziert, rational und keineswegs von vornherein festgelegt ist, besonders was die konkreten Erkenntnisse und Forderungen angeht.

Mit freundlichen Grüßen

Markus Henn

Diskussionspapiere⁶⁴

- Nr. 2012-17 **Ingo Pies**
Zweiter Offener Brief an Markus Henn (WEED)
- 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

⁶⁴ Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>. Hier finden sich auch die Diskussionspapiere der Jahrgänge 2003-2008.

- Nr. 2011-20 **Ingo Pies**
Regelkonsens statt Wertekonsens: Die Grundidee des politischen Liberalismus
- 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*⁶⁵

- 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

⁶⁵ Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>.