

Pies, Ingo; Will, Matthias Georg

Working Paper

Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen: Analyse und Bewertung aus wirtschaftsethischer Sicht

Diskussionspapier, No. 2013-24

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Pies, Ingo; Will, Matthias Georg (2013) : Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen: Analyse und Bewertung aus wirtschaftsethischer Sicht, Diskussionspapier, No. 2013-24, ISBN 978-3-86829-640-2, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Lehrstuhl für Wirtschaftsethik, Halle (Saale), <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:gbv:3:2-24747>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/170410>

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.

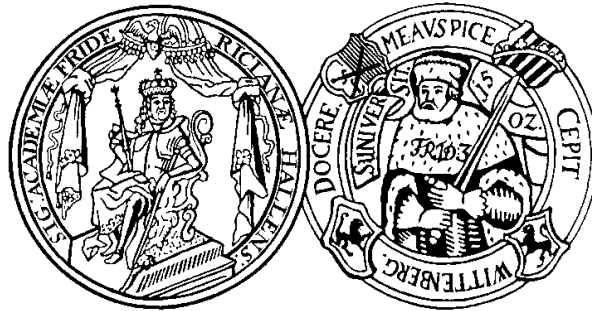
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

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 und Matthias Georg Will

Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen – Analyse und Bewertung aus wirtschafts- ethischer Sicht

Diskussionspapier Nr. 2013-24

des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik
an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg,
hrsg. von Ingo Pies,
Halle 2013

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 978-3-86829-639-6 (gedruckte Form)
ISBN 978-3-86829-640-2 (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 55-23421
Email: ingo.pies@wiwi.uni-halle.de

Matthias Georg Will
Lehrstuhl für Wirtschaftsethik
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Wirtschaftswissenschaftlicher Bereich
Große Steinstraße 73
06108 Halle
Tel.: +49 (0) 345 55-23322
Email: matthias.will@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

Dieser Beitrag nimmt aus wirtschaftsethischer Sicht Stellung zur gesellschaftlichen Debatte über die Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen. Im ersten Abschnitt werden die realwirtschaftlichen Ursachen der starken Preissteigerungen erläutert, die in den letzten Jahren zu verzeichnen waren. Im zweiten Abschnitt wird erklärt, warum es ungerrecht(fertigt) ist, passive Indexfonds als „Hungermacher“ an den Pranger zu stellen. Der dritte Abschnitt weist darauf hin, dass der aktuelle Moraldiskurs über Spekulation einige merkwürdige Besonderheiten aufweist, wenn man ihn im historischen Kontext betrachtet. Der vierte Abschnitt analysiert, inwiefern sich zivilgesellschaftliche Organisationen konstruktiv an der Bekämpfung des globalen Hungers beteiligen können, ohne irreführende Kampagnen zu betreiben, die gemessen an ihren eigenen moralischen Zielen kontraproduktiv sind.

Schlüsselbegriffe: Hunger, globale Ernährungssicherung, Indexfonds, Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen

Abstract

From the perspective of economic ethics, this article comments on the public debate about financial speculation with agricultural commodities. The first section explains the real-economy factors that have caused the strong price increases in recent years. The second section shows why it is unjust(ified) to put passive index funds in the pillory. The third section points to some peculiarities that are revealed by looking at the actual moral discourse on speculation from a historical perspective. The fourth section analyzes that civil society organizations can contribute to fighting hunger with running fallacious campaigns that are, judged by their very own moral aims, counter-productive.

Key Words: hunger, global food security, index funds, financial speculation with agricultural commodities

Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen – Analyse und Bewertung aus wirtschaftsethischer Sicht

Ingo Pies und Matthias Georg Will

Die globale Ernährungssicherheit ist ein hohes Gut. Deshalb gilt eine wirksame Bekämpfung des Hungers völlig zu Recht als ein moralisches Anliegen ersten Ranges. Hierüber herrscht allseits Konsens. Dissens gibt es lediglich über den richtigen Weg zum gemeinsamen Ziel.

Anlässlich der starken Preissteigerungen für Agrarrohstoffe in den Jahren 2007/8 und 2010/11 sind die Terminmarktgeschäfte von passiven Indexfonds ins Zentrum öffentlicher Aufmerksamkeit und Kritik gerückt. Ihnen wird vorgeworfen, eine künstliche Verknappung und Verteuerung von Lebensmitteln verschuldet zu haben. Somit steht der Verdacht im Raum, dass eine besondere Form der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen weltweit insbesondere solche Menschen in existenzielle Not gestürzt habe, die von extremer Armut betroffen sind und deshalb einen besonders hohen Anteil ihres ohnehin nur geringen Einkommens für Nahrungsmittel ausgeben (müssen).

Vor diesem Hintergrund haben sich zivilgesellschaftliche Organisationen zu einer Gemeinschaftskampagne zusammengeschlossen. Unter dem Motto „Mit Essen spielt man nicht!“¹ kritisieren sie Indexfonds als „Hungermacher“² oder gar als „Spekulanten des Todes“³. Die Kampagne wird mit einer doppelten Stoßrichtung geführt. Zum einen wird an Indexfonds – bzw. an Unternehmen, welche Indexfonds anbieten – appelliert, sich aus dem Geschäft mit Agrarrohstoffen freiwillig zurückzuziehen. Zum anderen wird die Politik – etwa im Hinblick auf eine Überarbeitung der EU-Richtlinie „MiFID“ – aufgefordert, das Geschäftsvolumen der Indexfonds auf Agrarterminmärkten durch strikte Positionslimits stark einzuschränken oder durch ein Verbot regulatorisch gleich ganz zu untersagen.

Um zu dieser sehr emotional geführten, weil mit starken moralischen Wertungen und drastischen Schuldzuweisungen durchsetzten Debatte aus wirtschaftsethischer Sicht differenzierend Stellung zu nehmen, müssen zunächst einige Fakten geklärt werden. Diese Klärungen betreffen erstens die realwirtschaftlichen Ursachen für die starken Preissteigerungen der letzten Jahre (Analyse I) sowie zweitens die Unterscheidung zwischen Hedgefonds und Indexfonds als Akteuren der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen (Analyse II). Hieran schließen sich drittens einige wirtschaftsethische Beobachtungen an, die auf bestimmte Besonderheiten der öffentlichen Debatte aufmerksam machen (Kontext). Auf dieser Basis erfolgt dann viertens eine kritische Stellungnahme zur öffentlichen Debatte (Bewertung). Sie prüft, inwiefern die Gemeinschaftskampagne der zivilgesellschaftlichen Organisationen dem erklärten Ziel, die globale Ernährungssicherheit zu fördern, zuträglich oder abträglich ist. Die abschließende Zusammenfassung resümiert die Argumentation in Thesenform und stellt im Ausblick einige weiterführende Überlegungen zur Diskussion.

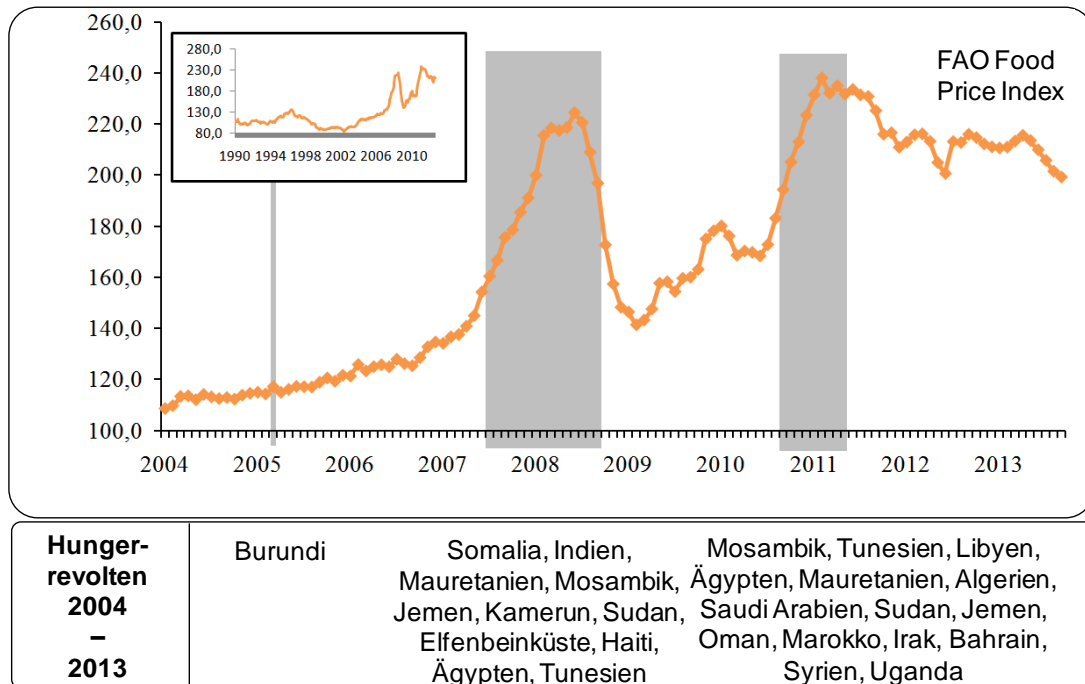
¹ Vgl. Hachfeld et al. (2012).

² Vgl. Schumann (2011).

³ Vgl. Schneider (2012).

1. Analyse I: Die realwirtschaftlichen Ursachen der Agrarpreissteigerungen

(1) Abbildung 1 gibt einen Überblick über die Agrarpreisentwicklung der letzten Jahre. Sie zeigt, dass die starken Preiserhöhungen in den grau unterlegten Zeiträumen mit politischen Protestwellen einher gingen: Insbesondere die Stadtbevölkerung in Entwicklungsländern rebellierte 2008 und 2011 gegen steigende Lebensmittelpreise.



Agrarpreisentwicklung und Hungerrevolten⁴

(2) Generell gilt: Das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage bestimmt den Preis. Will man die hier dokumentierte Preisentwicklung erklären, muss man sich aber zusätzlich vergegenwärtigen, dass auf Agrarmärkten das Niveau der Lagerhaltung eine außergewöhnlich wichtige Rolle spielt. Hierbei hilft Abbildung 2. Sie erlaubt es, zwei ganz unterschiedliche Szenarien gedanklich auseinanderzuhalten.

Das erste Szenario – der Normalfall – liegt dann vor, wenn die Lagerhäuser für Agrarrohstoffe weltweit gut gefüllt sind. Man befindet sich dann auf dem flach geneigten Bereich der Nachfragekurve. Kommt es hier zu angebotsinduzierten Schocks – etwa aufgrund wetterbedingter Ernteausfälle –, erfüllt die Lagerhaltung eine Pufferfunktion. Die Wirkung wird durch die grau markierten Pfeile wiedergegeben: Die Schocks werden durch Lagerhaltung absorbiert. Die hierbei resultierenden Preiserhöhungen sind geringfügiger Natur.

Ganz anders verhält es sich im zweiten Szenario – dem Ausnahmefall. Sind die internationalen Lagerbestände niedrig, schlagen angebotsinduzierte Schocks direkt auf den Konsum durch. Man befindet sich dann auf dem steilen Ast der hier linear eingezeichneten Konsumnachfrage. Die schwarz markierten Pfeile machen deutlich, dass ein Angebotsschock von identischer Stärke in diesem Szenario weitaus stärkere Preiswirkungen zu entfalten vermag: Bei niedrigen Lagerbeständen entfällt die Pufferfunktion.

⁴ Quelle: Eigene Darstellung unter Verwendung der Daten von Lagi, Bertrand und Bar-Yam (2011) sowie des FAO Food Price Index (für die fünf Warengruppen Fleisch, Milchprodukte, Getreide, Öle und Fette sowie Zucker).

Anstatt Lagerbestände abzubauen, ist hier ein Konsumverzicht erforderlich, um den Angebotsschock durch eine entsprechend niedrigere Nachfrage zu kompensieren. Da Menschen sich aber nur aufgrund stark steigender Preise dazu bewegen lassen, weniger zu essen, sind drastische Preiserhöhungen erforderlich, damit Angebot und Nachfrage zum Ausgleich finden.

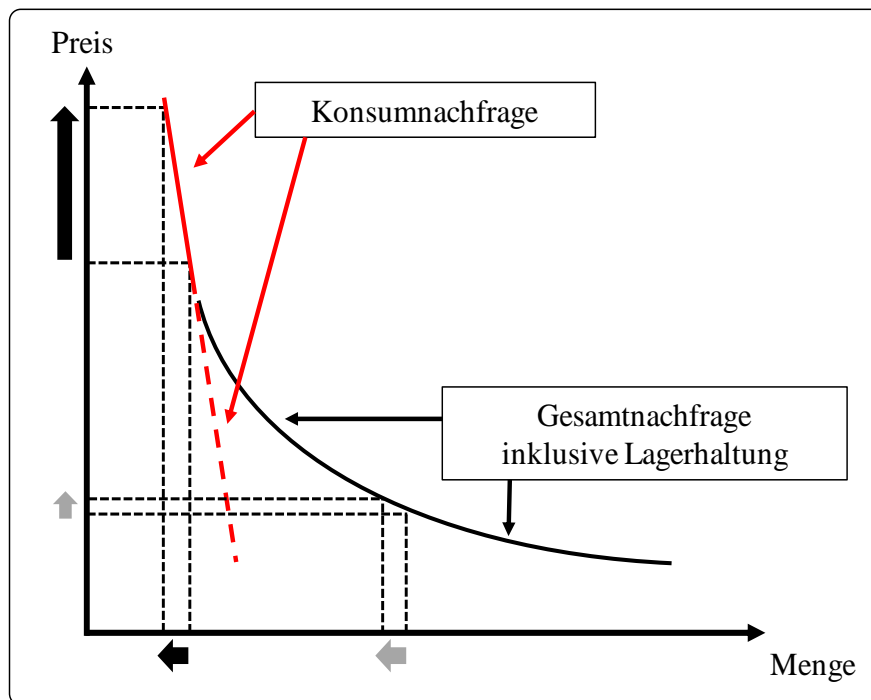


Abbildung 2-3: Nicht-lineare Preiseffekte auf dem Markt für Agrarrohstoffe⁵

(3) Die in Abbildung 1 dokumentierte Preisentwicklung ist in der internationalen Forschungsliteratur ausführlich untersucht worden.⁶ Hierbei spielt das in Abbildung 2 erläuterte Szenario niedriger Lagerbestände eine entscheidende Rolle.

Unter Agrarökonomen herrscht sehr weitgehend Einigkeit darüber, dass es im Vorfeld der Krise 2007/8 zu einem mehrjährigen Nachfrageüberschuss und damit einhergehend zu einem Abbau der internationalen Lagerbestände auf historische Niedrigstände gekommen ist. Hierfür waren maßgeblich zwei Faktoren ausschlaggebend.

- In vielen (ehemaligen) Entwicklungsländern wie beispielsweise Brasilien und China sind aufgrund wirtschaftlichen Wachstums die Einkommen gestiegen. Dies versetzte zahlreiche vormals bitter arme (von Hunger betroffene) Menschen in die Lage, endlich mehr essen zu können. Zudem wurde es ihnen möglich, ihre Ernährungsgewohnheiten so umzustellen, dass sie vermehrt tierische Eiweiße zu sich nahmen. Hierdurch kam es zu einem stark überproportionalen Anstieg der Futtermittelnachfrage.
- In den Jahren vor 2008 wurde insbesondere in den USA und in der Europäischen Union damit begonnen, in großem Stil Subventionsprogramme aufzulegen, um die Produktion von Biokraftstoffen anzuregen. Aufgrund dieser künstlich geschaffenen Nachfrage kommt es zu einer Nutzungskonkurrenz zwischen Tank

⁵ Quelle: Eigene Darstellung in enger Anlehnung an Wright (2011; Abb. 7, S. 38).

⁶ Für einen ausführlichen Überblick mit detaillierten Literaturangaben vgl. Pies (2013a; S. 30-36).

und Teller. Allein bezogen auf Deutschland geht man davon aus, dass im Jahr 2011 nicht weniger als 16% der insgesamt verfügbaren Ackerfläche für Biokraftstoffe verwendet – und damit der Nahrungsmittelproduktion entzogen – wurde. Die Umwidmung von Flächen in Deutschland betrifft vor allem die „Energiepflanzen“ Raps (für Biodiesel) und Mais (für Biogas).

Ebenfalls Einigkeit herrscht darüber, dass es in den Jahren 2007/8 sowie 2010/11 zu starken Angebotschocks kam, weil wetterbedingte Ernteaufschläge zu beklagen waren.⁷ Exemplarisch erinnert sei an die Jahrhundertdürre in Australien, an die Überschwemmungen in den USA sowie an die dürrebedingten Flächenbrände in Russland. Diese Angebotsrückgänge trafen auf niedrige Lagerbestände und lösten starke Preissteigerungen aus.

Zu den plötzlichen Preisentwicklungen auf den Agrarrohstoffmärkten trugen auch makroökonomische Schocks bei. Hierzu zählen vor allem Zins- und Wechselkurseffekte sowie Veränderungen des Ölpreises. Öl ist ein wichtiger Inputfaktor für die Landwirtschaft und bestimmt maßgeblich die Kosten für Transportleistungen und Düngemittel. Diese traditionell immer schon bestehende Kopplung zwischen dem Ölpreis einerseits und den Preisen für Agrarrohstoffe andererseits wurde noch enger durch die Förderung von Biokraftstoffen, die nun zusätzlich eine energetische Substitutionsbeziehung aufbaut.⁸

Ein in der Öffentlichkeit vergleichsweise wenig beachteter Faktor trat dann noch hinzu und verschärfte die Preiskrise zusätzlich. Dieser Faktor lässt sich am besten als Politikversagen kennzeichnen, als ein Versagen staatlicher Instanzen. Dieses Politikversagen trat sowohl bei Export- als auch bei Import-Nationen auf:

- Wichtige Exportnationen machten von einer WTO-Ausnahmeregelung Gebrauch. Auf die stark steigenden Preise für Agrarrohstoffe reagierten sie mit Exportbremsen und sogar mit Exportverboten. Dies bedeutet, dass dem internationalen Agrarmarkt bereits produzierte Mengen unnötig entzogen wurden. Diese künstliche Angebotsverknappung hat die Weltmarktpreise für Agrarrohstoffe weiter ansteigen lassen und für Panik auf den Märkten gesorgt.
- Wichtige Importnationen ließen sich von dieser Panik anstecken. Sie reagierten auf die künstliche Angebotsverknappung mit einer ebenso künstlichen – und ebenso verheerenden – Nachfragesteigerung in Form ausgedehnter staatlicher Aufkaufprogramme für Agrarrohstoffe. Dieser künstliche Nachfrage-Push hat die steil aufwärts gerichtete Preisentwicklung auf den Weltmärkten für Agrarrohstoffe nochmals weiter angeheizt.

Ausgerechnet auf dem Höhepunkt der Krise haben Exportnationen und Importnationen durch ihr Fehlverhalten dazu beigetragen, die bereits explosive Preisentwicklung zu verstärken – und zwar maßgeblich zu verstärken. Eine sehr sorgfältig durchgeführte Schätzung beziffert die Wirkung staatlicher Interventionen in den internationalen Agrarhandel, d.h. den kombinierten Effekt von politisch induzierter Exportdrosselung und zusätzlicher Importanstrengung, auf 40% der im Zeitraum 2006-2008 zu erklärenden

⁷ Vgl. die ausführliche Auflistung von extremen Wetterereignissen bei Trostle (2008; S. 21) und Trostle et al. (2011; Tabelle 2, S. 18).

⁸ Vgl. von Witzke und Noleppa (2011) sowie Schmitz und Moleva (2013).

Preissteigerung für Reis. Die entsprechenden Zahlen lauten 19% für Weizen und 10% für Mais.⁹

(4) Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die seit 2007 zu beobachtende Preisentwicklung für Agrarrohstoffe nicht auf einen einzelnen Faktor zurückgeführt werden kann, wohl aber auf ein historisch einmaliges Zusammenspiel verschiedener wirtschaftlicher und politischer Faktoren, deren zeitliches Zusammentreffen die Preisentwicklung zureichend erklärt.¹⁰

2. Analyse II: Zwei unterschiedliche Arten der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen

Die in Abbildung 1 dokumentierte Preisentwicklung betrifft den Kassamarkt, auf dem die Mengen von Agrarrohstoffen physisch ausgetauscht werden. Auf dem Kassamarkt für Agrargüter wechselt Getreide den Besitzer. Hiervon zu unterscheiden ist der Terminmarkt, der vornehmlich dem Austausch von Preisrisiken dient.

(1) Ursprünglich waren auch Agrarterminmärkte dazu bestimmt, einen physischen Mengenaustausch zu organisieren. Das aber hat sich im Verlauf einer nunmehr über hundertfünfzigjährigen Entwicklung geändert. Diese Entwicklung hat mittlerweile dazu geführt, dass die Austauschprozesse auf Terminmärkten zunehmend immateriell geworden sind, mit der Folge, dass man Terminmärkte am leichtesten dann richtig verstehen kann, wenn man sie als Versicherungsmärkte auffasst: Hier werden nicht physische Güter gehandelt, sondern Preisrisiken getauscht.

Im Kern besteht ein Terminkontrakt (= der standardisierte Vertrag, der auf einem Terminmarkt abgeschlossen wird) aus dem Versprechen, zu einem heute vereinbarten Festpreis eine bestimmte Menge Getreide in der Zukunft zu liefern, z. B. in drei oder in sechs Monaten. Ursprünglich war es so, dass solche Lieferungen tatsächlich durchgeführt wurden. Mittlerweile jedoch hat es sich eingebürgert, dass Terminkontrakte kurz vor Ablauf glattgestellt (= neutralisiert) werden, indem man auf das mit dem Kontrakt erworbene Recht auf Lieferung verzichtet und sich stattdessen die Differenz zum aktuellen Kassapreis ausbezahlen lässt: Ist der aktuelle Kassapreis am Ende der Vertragslaufzeit höher als der vereinbarte Festpreis, so zahlt der Lieferant die Preisdifferenz an den Käufer des Kontrakts, der folglich einen Gewinn erwirtschaftet. Ist der aktuelle Kassapreis hingegen niedriger als der vereinbarte Festpreis, so zahlt der Käufer des Kontrakts die Preisdifferenz und erwirtschaftet einen entsprechenden Verlust. Das bedeutet: Unabhängig davon, ob der aktuelle Kassapreis höher oder niedriger ist als der im Terminkontrakt vertraglich vereinbarte Festpreis, erhält der Verkäufer stets den Festpreis. Durch den Abschluss eines Terminkontrakts hat er sich folglich gegen Preisschwankungen abgesichert. Risiko (und Chancen) der zukünftig eintretenden Preisänderungen trägt allein der Vertragspartner, der den Terminkontrakt kauft und damit die Funktion eines Versicherungsanbieters übernimmt.

⁹ Vgl. Anderson (2013; Tabelle 1, S. 7). Besonders besorgniserregend ist, dass aus dem Politikversagen der Jahre 2007/8 offenbar nicht gelernt worden ist, was man daran ablesen kann, dass sich die krisenverschärfende Eskalation von Exporteinschränkung und Importausweitung 2010/11 wiederholt hat. Vgl. hierzu Pies (2013a; S. 34 ff.).

¹⁰ Die sorgfältige Studie von Roberts und Schlenker (2013) schätzt, dass allein das US-Programm zur Förderung des Biokraftstoffs Ethanol etwa 20% des Preisanstiegs für Agrarrohstoffe zwischen 2005 und 2008 zu erklären vermag (mit einem 95%-Konfidenzintervall von 14 % bis 35%).

(2) Auf dem Terminmarkt suchen landwirtschaftliche Produzenten eine Absicherung gegen das Risiko fallender Preise. Zu diesem Zweck müssen sie einen Vertragspartner finden, der bereit ist, das ihnen unliebsame Preisrisiko abzunehmen und selbst zu schultern. Insgesamt gibt es drei unterschiedliche Gruppen von Akteuren, die als Anbieter von Versicherungsdienstleistungen auf dem Terminmarkt für Agrarrohstoffe auftreten.

Bei der ersten Gruppe handelt es sich um „commercials“. Sie besteht aus Agrarrohstoffhändlern und aus Unternehmen der weiterverarbeitenden Industrie, die sich gegen das Risiko steigender Preise absichern wollen und insofern ein Geschäftsinteresse haben, das genau gegenläufig ist zu dem der Agrarproduzenten, was sie zu idealen Vertragspartnern macht.

Allerdings ist es üblicherweise so, dass auf dem Terminmarkt für Agrarrohstoffe das Angebot an Verkaufskontrakten durch Agrarproduzenten, die ebenfalls als „commercials“ bezeichnet werden, sehr viel größer ist als die Nachfrage durch Händler und die weiterverarbeitende Industrie. Deshalb werden zusätzliche Akteure – die sog. „non-commercials“ – benötigt. Ohne sie würde es dem Terminmarkt an Liquidität mangeln, mit der Folge, dass nicht jeder Absicherungswunsch bedient werden könnte.

Die „non-commercials“ unterteilen sich wiederum in zwei Gruppen, von denen die erste hier vereinfachend als Hedgefonds und die zweite als Indexfonds bezeichnet werden soll.

Hedgefonds sind Spekulanten im traditionellen Sinn. Sie setzen darauf, besser informiert zu sein als der durchschnittliche Teilnehmer an Terminmarktgeschäften. Ihr Ziel besteht darin, billig zu kaufen und teuer zu verkaufen. Gelingt es ihnen tatsächlich, den Markttrend richtig einzuschätzen, so erzielen sie einen betriebswirtschaftlichen Gewinn, indem sie eine volkswirtschaftlich wichtige Funktion ausüben: Hedgefonds bilden Erwartungen darüber, wie der Kassapreis der Zukunft aussehen wird, und sie tragen durch ihre Kauf- bzw. Verkauf-Entscheidungen dazu bei, dass diese Erwartungen in den aktuellen Terminmarktpreis eingehen.¹¹ Dies wiederum wirkt sich auf die Lagerhaltungsentscheidungen der „commercials“ aus und gibt ihnen ein Informationssignal sowie einen Anreiz, ihr eigenes Verhalten aufgrund zukünftig geänderter Knappheitsänderungen sofort zu ändern. Am Beispiel: Erwarten Hedgefonds eine Missernte (und folglich einen zukünftig steigenden Kassapreis), so kaufen sie Terminkontrakte. Das lässt den Terminmarktpreis ansteigen und signalisiert den „commercials“, dass es sich für sie lohnt, zukünftig – sei es durch Produktionsausdehnung, sei es durch Aufbau von Lagerbeständen – eine größere Menge bereitzustellen und so der zukünftig erwarteten Knappheit entgegenzuwirken.

Indexfonds hingegen folgen einem völlig anderen Geschäftsmodell.¹² Sie setzen nicht auf steigende oder fallende Preise, sondern suchen ein kontinuierliches Engagement im Terminmarkt, das die tatsächliche Preisbildung passiv nachzeichnet. Sie sind daran interessiert, das für (Agrar)-Rohstoffe typische Ertrags-Risiko-Profil abzubilden.

¹¹ Vgl. hierzu die klassische Studie von Grossmann (1977; S. 441-443).

¹² Im Zentrum der öffentlichen Aufmerksamkeit und Kritik stehen sog. „Long-only-Indexfonds“. Sie sind dadurch definiert, dass sie auf dem Terminmarkt nur Kaufkontrakte, nicht aber Verkaufkontrakte abschließen. Zudem verfolgten sie zunächst eine rein *passive* Anlagestrategie, die einen gegebenen Markttrend abbildet, anstatt zu versuchen, ihn aktiv zu antizipieren. In jüngster Zeit werden diese beiden Merkmale zunehmend aufgeweicht, d.h. Indexfonds werden Hedgefonds immer ähnlicher. Im fraglichen Zeitraum jedoch – insbesondere vor den starken Preiserhöhungen der Jahre 2007/8 – gab es praktisch nur passive Long-only-Indexfonds. Ausschließlich dieser Typ ist gemeint, wenn im Folgenden von Indexfonds die Rede ist.

Dadurch eröffnen sie ihren Kunden die Möglichkeit, z. B. Aktienportfolios gegen Inflationsrisiken abzusichern. Der Hintergrund: Das volkswirtschaftliche Preisniveau ist positiv korreliert mit den Preisen für energetische und agrarische Rohstoffe. Steigt die Inflation, kann man die Entwertung anderer Vermögenstitel kompensieren, wenn man an den gleichzeitigen Preissteigerungen für Rohstoffe partizipiert.

Gerade dieses kontinuierliche Engagement im Terminmarkt ermöglicht es Indexfonds, eine besondere Rendite zu erwirtschaften: Indexfonds fügen ein Portfolio zusammen, in dem unterschiedliche Rohstoffe mit konstanten Gewichten vertreten sind. Da sich die Terminmarktpreise der Rohstoffe im Tagesgeschäft ändern, verschieben sich diese Gewichte. Deshalb nehmen Indexfonds in regelmäßigen Zeitabständen eine Re-Balancierung vor. Um die für das Risikoprofil benötigten ursprünglichen Gewichte innerhalb ihres Portfolios wiederherzustellen, werden teurer gewordene Titel verkauft und billiger gewordene Titel zugekauft. Deshalb wirken Indexfonds tendenziell preisstabilisierend.¹³ Hinzu kommt, dass sie die Terminmärkte gerade auch in Zeiten sinkender Preise mit Liquidität versorgen, während traditionelle Spekulanten genau dann eher zögerlich sind, den Markt mit Long-Positionen zu bedienen. Im Klartext: Ohne Indexfonds würde mancher Agrarproduzent Schwierigkeiten haben, einen Vertragspartner zu finden, der ihm das Preisrisiko abnimmt.

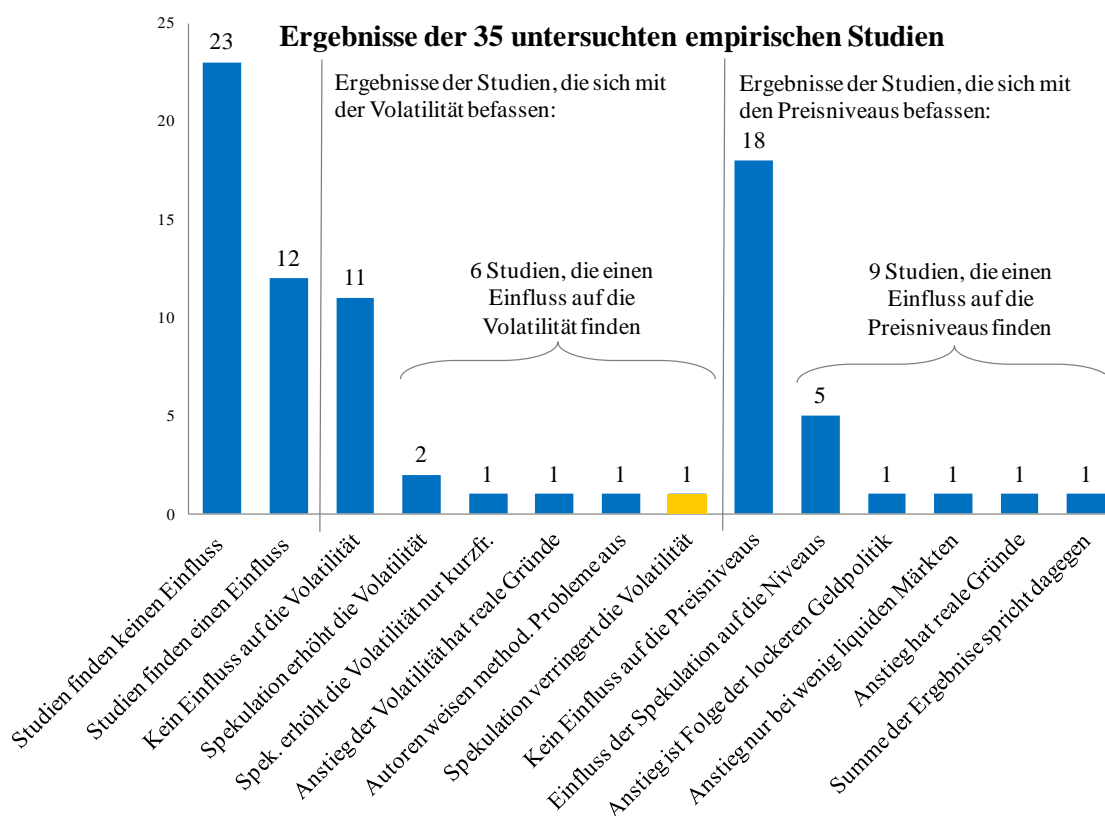


Abbildung 3: Die überwiegende Mehrheit wissenschaftlicher Studien gibt Entwarnung¹⁴

(3) Vor diesem Hintergrund ist es nicht weiter überraschend, dass die gegen Indexfonds erhobenen Vorwürfe in empirischen Untersuchungen *nicht* bestätigt werden konnten. In einem umfassenden Literaturüberblick hat der Lehrstuhl für Wirtschaftsethik an der

¹³ Vgl. Prehn et al. (2013a) und (2013b).

¹⁴ Quelle: Eigene Darstellung der Ergebnisse von Will et al. (2013).

Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg (MLU) gemeinsam mit dem ebenfalls in Halle ansässigen Leibniz-Institut für Agrarentwicklung in Mittel- und Osteuropa (IAMO) den aktuellen Stand der wissenschaftlichen Forschung dokumentiert und ausgewertet.¹⁵ Diese Untersuchung diente dem Ziel, die von zivilgesellschaftlichen Organisationen aufgestellte Behauptung zu überprüfen, es gebe „erdrückende Belege dafür, dass die Nahrungsmittelspekulationen an den Rohstoffbörsen die Preise treiben und Hunger verursachen“¹⁶. Zu diesem Zweck wurden insgesamt 35 Studien ausgewertet (Abb. 3).

Die weit überwiegende Mehrheit der Studien kann nicht bestätigen, dass die Geschäftsaktivität der Indexfonds das Niveau oder die Volatilität – die Schwankungsbreite: das Auf und Ab – der Preise für Agrarrohstoffe signifikant erhöht und dadurch globale Lebensmittelkrisen ausgelöst hat. In dieser Hinsicht geben die wissenschaftlichen Studien Entwarnung. Insofern ist der Alarm der zivilgesellschaftlichen Organisationen als Fehl-Alarm einzustufen.

3. Die aktuelle Debatte im historischen Kontext: Wirtschaftsethische Beobachtungen

(1) Die Praxis von Finanzgeschäften ist seit je her von Kritik begleitet worden. Dies gilt bereits für das normale Zinsnehmen beim Kredit. Hier lässt sich die Kritik bis in die Antike zurückverfolgen. Sie speist sich aus zwei Quellen: einer säkularen und einer religiösen. Zum einen stehen die in Griechenland und Rom betriebenen Philosophien reinen Finanzgeschäften tendenziell ablehnend gegenüber. Solche Geschäfte gelten als unnatürlich, weil der Gedanke befremdlich ist, dass Geld neues Geld gebiert. Zum anderen kennen die großen monotheistischen Weltreligionen – Judentum, Christentum und Islam – explizite Zinsverbote. Sie verurteilen reine Geldgeschäfte als Götzendienst.¹⁷

Auch Spekulationsgeschäfte mit realen Gütern wie beispielsweise Getreide treffen traditionell auf Vorbehalte. Besonders groß aber sind diese Vorbehalte, wenn sie sich auf die Finanzspekulation beziehen, die mit realen Gütern nur (noch) indirekt verknüpft ist. Dies ist beispielsweise dort der Fall, wo Terminmarktgeschäfte mit Getreide abgewickelt werden. Hier werden nicht mehr physische Waren gehandelt, sondern immaterielle Tauschakte abgewickelt. Im Zeitablauf hat sich der Terminmarkt ja zu einem Absicherungsmarkt entwickelt, auf dem Preisrisiken gehandelt werden. Diese Virtualisierung kommt vielen Kritikern unheimlich vor.

Im 19. und 20. Jahrhundert lassen sich deshalb Diskurse beobachten, die das Entstehen der Terminmärkte sowie ihre kontinuierliche Fortentwicklung begleiten und beeinflussen. Analysiert man diese Diskurse, so zeigt sich, dass sie dadurch gekennzeichnet sind, die entstehende Praxis im Spannungsfeld zwischen Glücksspiel und Finanzspekulation einzusortieren, was mit einer moralischen *Ab*-Wertung des Glücksspiels und spiegelbildlich dazu mit einer *Auf*-Wertung der Finanzspekulation einhergeht, die – last not least im Fachdiskurs der scientific community – zunehmend als moralisch respektabel qualifiziert wird.¹⁸

¹⁵ Vgl. Will et al. (2012).

¹⁶ Foodwatch (2011; S. 4).

¹⁷ Vgl. Pies et al. (2013).

¹⁸ Vgl. Staeheli (2007, 2013) sowie de Goede (2005).

Um den Diskussionsstand vor rund hundert Jahren zu dokumentieren, mögen hier drei Beispiele genügen: Unter der vielsagenden Kapitel-Überschrift „International Gambling in »Options, Futures and Warrants« (Marchés à Terme): The Economic Ruin of the World“ stellt Smith (1906) Wucherer, Diebe und Räuber moralisch auf eine Stufe mit Finanzkapitalisten (S. 21), deren Spekulationsgeschäfte er als „fictitious gambling operations“ (S. 23) kennzeichnet und als gesellschaftlich ruinös kritisiert.

Unter programmatischen Kapitelüberschrift „Why is gambling wrong?“ liefert Dole (1909; S. 332 f.) zur Beantwortung der Titelfrage die folgende Auflistung:

„[O]bservation and reason discovered at last what a nuisance and social mischief gambling was. Men waked up to see that its excitements paralyzed industry and made men unhappy and crazy. They watched its play and found that it translated into greed and selfishness. The gains of one were at the loss and hurt of others. In short, it was a disease of humanity.“¹⁹

Vor diesem Hintergrund lehnt Dole (1909; S. 333 f.) Spekulationsgeschäfte an der Aktienbörse oder auf Warenterminmärkte radikal ab:

„The miller or the wholesaler who deals in grain must take a legitimate risk with chances of consequent gain or loss. The gambler in stocks or products plays with this risk and bets upon it. He does not want the investment or the grain. He has no honest place in the market; his idle guesses and bets are not needed to help fix prices ; his operations constantly tend to upset and disturb valid business; he always hopes to load his dice with friendly »tips« from those within the charmed circle of high finance. He also lures the weak and foolish to participate in the inflation of the market, with its vast aggregates of unreal transactions.“

Angesichts einer Debattenlage, für die Schriften wie die von Smith oder Dole als typisch angesehen werden müssen, sieht sich der zeitgenössische Beobachter Gibson (1906; S. 5) zu folgender Feststellung veranlasst: „The public attitude toward speculation is generally hostile.“ Für die Unterscheidung zwischen Glücksspiel und Finanzspekulation unterbreitet Gibson (1906; S. 6 f.) dann den interessanten Vorschlag, dass der Spieler es dem Zufall überlässt, ob er gewinnt oder verliert, während der Spekulant ganz gezielt in Informationsbeschaffung investiert und so sein Risiko zu beeinflussen versucht: „The trader ... who takes »flyers« with no knowledge of his subject, or the properties in which he deals, merely gambles on the ultimate rise and fall of the market; but the trader, who, after careful investigation and study, purchases a property, either outright or on margins, because he has reasons for believing it to be cheap, and that it will enhance in value, is a speculator.“²⁰

(2) Auch innerhalb der Ethik, hier verstanden als akademische Reflexionstheorie der Moralkommunikation, spielt die im Zeitablauf entwickelte Distinktion – und Frontstellung – zwischen Glücksspiel einerseits und Finanzspekulation andererseits eine wichtige Rolle.

¹⁹ Ähnlich bereits die Argumentationslisten bei Dole (1907; S. 814 und S. 815, H.i.O.): „[T]he long and costly experience of mankind bears uniform testimony against gambling, till at last the verdict of civilization has become as nearly unanimous as human judgment can be that it is an intolerable nuisance. It is a dangerous or unsocial form of excitement; it hurts character, demoralizes industry, breeds quarrels, tempts men to self-destruction; and it works special injustice to women and children.“ „The truth is that the normal interests of society grow continually more cooperative or mutual. Gambling on the other hand is by its nature divisive and therefore unsocial. It sets *meum* over against *tuum*, my gain against another's loss. Even in its more refined forms this tendency in gambling threatens petty jealousies, suspicion, and alienation.“

²⁰ Ähnlich auch die Unterscheidung zwischen guten und bösen Spekulanten bei Dole (1907; S. 818): „[T]he good speculators endeavor not to gamble but to know. ... Their valid use is to establish values, and not to manipulate them; to maintain the health of business and not to provoke fever and excitement.“

Auf der einen Seite lässt sich ein Traditionsstrang identifizieren, der von Ryan (1902) bis zu Borna und Lowry (1987) sowie Koslowski (2011) und Sutton (2012) reicht. Er ist dadurch gekennzeichnet, dass er die Distinktion marginalisiert, den Unterschied zwischen Glücksspiel und Finanzspekulation entweder gar nicht gelten lässt oder auf ein Minimum reduziert. Dieser Traditionsstrang nimmt die Vorbehalte der gesellschaftlichen Moraldebatten in sich auf und spiegelt sie wider. Er übernimmt eine Extremposition und lehnt Finanzspekulation als Glücksspiel radikal ab.

Auf der anderen Seite gibt es in der neueren Ethik-Literatur auch Beiträge, die – in ausdrücklicher Anerkennung ökonomischer Forschungsergebnisse – der Finanzspekulation wichtige gesellschaftliche Funktionen und gemeinwohlförderliche Effekte zuschreiben. Ein lehrreiches Beispiel hierfür bietet der Ansatz von Angel und McCabe (2009). Sie weisen darauf hin, dass FinanzspekulantInnen auf dem Terminmarkt (a) Versicherungsdienstleistungen anbieten, (b) die Liquidität erhöhen und es so wahrscheinlicher machen, dass ein an Absicherung interessierter Akteur auch tatsächlich einen Vertragspartner findet, sowie schließlich (c) den Informationsgehalt der Marktpreise erhöhen und so zur besseren Knappheitsbewältigung beitragen. Im Original liest man hierzu:

"Speculators provide an important risk bearing service by taking on risks that others do not want. They help markets to function better by helping to incorporate information into prices as well as providing liquidity. Speculators may actually reduce shortages by causing quicker price increases that motivate producers to increase production and consumers to conserve." (S. 277)

Obwohl Angel und McCabe (2009) mit dem Erkenntnisstand der ökonomischen Forschung gut vertraut sind, stehen sie immer noch sehr stark in der Tradition säkularer und religiöser Spekulationskritik. Dies macht sich daran bemerkbar, dass die beiden Autoren immer noch damit beschäftigt sind, die Demarkationslinie zwischen Glücksspiel und Finanzspekulation zu definieren. Als Unterscheidungskriterium ziehen sie die jeweils zugrunde liegende die Motivation heran. Ihrer Ansicht zufolge spielen Menschen zum Spaß, während sie Spekulation zum Zweck der Gewinnerzielung betreiben. Interessanterweise weisen sie darauf hin, dass dieser Unterschied verwischt werden kann, wenn Spieler zwanghaft handeln, weil sie der Spielsucht verfallen sind. Hierzu schreiben die Autoren:

"Compulsive gamblers are addicted to gambling" (S. 281)

"Compulsive gambling disguised as speculation ... can be particularly injurious to markets because gamblers may be trading based on their compulsion, not their information. Their trades may distort prices away from their fundamental economic values and send false price signals to producers and consumers. Gamblers who have lost money may be tempted to "double down" and increase their bets in attempts to win back their losses. This increases their losses, with potentially devastating consequences to themselves, their employers, and the community around them." (S. 284)

(3) Vor diesem Hintergrund muss ein Grundzug der aktuellen Debatte um die Finanzspekulation von Indexfonds besonders überraschen: Während die akademische Debatte offenbar immer noch damit beschäftigt ist, an der Distinktion zwischen Glücksspiel und Finanzspekulation zu feilen, hieven die zivilgesellschaftlichen Organisationen die gesellschaftliche Moraldebatte auf eine völlig neue Stufe, indem sie zwischen traditionellen und neuen FinanzspekulantInnen unterscheiden und erstere für funktional, letztere hingegen für dysfunktional erklären.

Als maßgeblich, weil wegweisend für die internationale sowie insbesondere auch für die deutsche Diskussion, haben sich die Auffassungen erwiesen, die Michael W. Masters – seines Zeichens Hedgefonds-Manager und Gründer der Lobby-Organisation „Better Markets“ – anlässlich diverser Anhörungen in den USA geäußert hat.

Im Hinblick auf Terminmärkte unterscheidet Masters (2008) zwischen zwei Arten von Finanzspekulanten:

„Index Speculator demand is distinctly different from Traditional Speculator demand; it arises purely from portfolio allocation decisions. When an Institutional Investor decides to allocate 2% to commodities futures, for example, they come to the market with a set amount of money. They are not concerned with the price per unit; they will buy as many futures contracts as they need, at whatever price is necessary, until all of their money has been »put to work.«“ (2008; S. 5)

Er schreibt Indexfonds ein spezifisches Motiv zu und macht dann dieses Motiv dafür verantwortlich, dass Indexfonds seiner Einschätzung nach die Funktionsweise der Terminmärkte beeinträchtigen.

„Index Speculators’ trading strategies amount to virtual hoarding via the commodities futures markets. Institutional Investors are buying up essential items that exist in limited quantities for the sole purpose of reaping speculative profits.“ (2008; S. 7)

Masters zufolge verzerren Indexfonds die Preisbildung auf den Terminmärkten und senden so irreführende Signale an die Realwirtschaft. Hieraus zieht Masters dann weitreichende Schlussfolgerungen.

„Think about it this way: If Wall Street concocted a scheme whereby investors bought large amounts of pharmaceutical drugs and medical devices in order to profit from the resulting increase in prices, making these essential items unaffordable to sick and dying people, society would be justly outraged.

Why is there not outrage over the fact that Americans must pay drastically more to feed their families, fuel their cars, and heat their homes?

Index Speculators provide no benefit to the futures markets and they inflict a tremendous cost upon society. Individually, these participants are not acting with malicious intent; collectively, however, their impact reaches into the wallets of every American consumer.“ (2008; S. 7)

„If immediate action is not taken, food and energy prices will rise higher still. This could have catastrophic economic effects on millions of already stressed U.S. consumers. It literally could mean starvation for millions of the world’s poor.“ (2008; S. 8)

Masters (2009) lässt keinen Zweifel daran aufkommen, dass es aus seiner Sicht die spezifische Motivation der Indexfonds ist, die sie so gefährlich mache.

„Someone who buys one or more consumable commodities derivatives with the express intention of »hedging against inflation« damages the price discovery function of those markets by investing without regard for the underlying supply and demand conditions. In buying commodities futures, that misguided investor is actually causing inflation by pumping up commodity prices.“ (2009; S. 49)

In ganz ähnlicher Weise unterscheidet Masters (2010) zwischen aktiven Spekulanten (z.B. Hedgefonds) und passiven Spekulanten (= Indexfonds). Aus seiner Sicht verhält es sich so, dass letztere gemeinwohlschädlich seien, weil sie sich nicht wirklich für die Entwicklungen auf den Kassamärkten interessieren, auf welche sich ihre Terminmarktgeschäfte letztlich beziehen.

„Active and passive speculators are two very different animals, and to understand the distinctions between the two is to appreciate the extent of the threat posed by passive speculators. Active speculators add beneficial liquidity to the market by buying and selling futures contracts with the goal of turning a profit. In contrast, passive speculators drain liquidity by buying and holding large quantities of futures contracts – basically acting as consumers who never actually take delivery of goods. Passive speculators “invest” in a commodity or basket of commodities (such as an index), and continuously roll their position, as part of a long-term portfolio diversification strategy. This strategy is completely blind to the supply and demand realities in the market. As such, passive speculators not only undermine, but actually destroy the price discovery function of the market and make way for the formation of speculative bubbles.

Passive speculators are an invasive species that will continue to damage the markets until they are eradicated.“ (2010; S. 5)

Zusammenfassend kann man festhalten, dass Masters den Indexfonds ein besonderes Spekulationsmotiv zuschreibt und ihnen daraufhin als Kritik vorhält, (a) in dem Sinne unproduktiv zu sein, dass sie keinen Nutzen für die Gesellschaft stiften. Ferner wirft er ihnen vor, (b) dem Terminmarkt Liquidität zu entziehen, (c) virtuelles Horten zu betreiben, (d) die Marktpreise zu verzerren und (e) zur Blasenbildung beizutragen. Sämtliche dieser Argumente sind in Deutschland von zivilgesellschaftlichen Organisationen übernommen worden. Sie bilden die Grundlage für die Kampagne „Mit Essen spielt man nicht!“²¹

(4) Man hat es hier folglich gleich mit mehreren Merkwürdigkeiten zu tun. Die erste besteht darin, dass ein Hedgefonds-Manager über Indexfonds Beschwerde führt. Die zweite besteht darin, dass er seine Konkurrenz schlecht macht und sich hierbei auf die von ihm vermutete Motivlage der Indexfonds beruft, was als intentionalistischer Fehlschluss eingestuft werden muss.²² Die dritte Merkwürdigkeit besteht darin, dass die Organisationen der deutschen Zivilgesellschaft diese Masters-Argumentation im Maßstab 1:1 kopiert und sich vollständig zu eigen gemacht haben. Merkwürdig ist hieran viertens, dass von Masters auch die Einschätzung übernommen wurde, die traditionellen Spekulanten seien völlig zu exkulpierten, während allein die Indexfonds für schuldig gehalten werden. Angesichts der über mehr als hundert Jahre vorlaufenden Debatten um Glücksspiel und Finanzspekulation muss diese Positionierung besonders überraschen. Nicht mehr überraschen hingegen kann die fünfte Merkwürdigkeit. Sie besteht darin, dass die zentralen Aussagen, auf denen die Kampagne beruht, einer sachlichen Prüfung nicht standhalten. Dies wird im folgenden Abschnitt näher erläutert.

4. Zur Kritik der Kampagne – Eine wirtschaftsethische Bewertung

(1) Abschnitt 2 hat Hedgefonds (= traditionelle Spekulanten) und Indexfonds (= neue Spekulanten) vergleichend gegenübergestellt. Dabei wurde deutlich, dass Indexfonds aufgrund ihres spezifischen Geschäftsmodells gar nicht in der Lage sind, das zu bewirken, was man ihnen vorwirft. Die wichtigsten Punkte seien hier kurz angeführt:

- Sind Indexfonds unproduktiv in dem Sinne, dass sie keinen Nutzen für die Gesellschaft stiften?²³ – Nein. Indexfonds bieten ihren Kunden den Vorteil, Portfolios gegen Inflationsrisiken absichern zu können. Und ihren Vertragspartnern auf den Terminmärkten bieten sie den Vorteil, sich gegen Preisrisiken absichern zu können. Beide Versicherungs-Dienstleistungen fördern das gesellschaftliche Risikomanagement und sind deshalb dem Gemeinwohl förderlich.
- Reduzieren Indexfonds die Liquidität auf den Terminmärkten?²⁴ – Nein. Sie erhöhen die Liquidität auf den Terminmärkten und machen es so wahrscheinlicher, dass Akteure, die an Absicherung interessiert sind, auch tatsächlich einen Ver-

²¹ Für umfassende Nachweise vgl. Pies (2013b) sowie Pies et al. (2013).

²² Vgl. hierzu ausführlich Pies et al. (2013). Zu Erläuterung: Die Ergebnisse auf Märkten sind grundsätzlich die *nicht*-intendierte Folge intentionalen Handelns. Beispielsweise beabsichtigt kein Akteur, durch seine Nachfrage den Preis steigen oder durch sein Angebot den Preis sinken zu lassen. Deshalb ist es grob fehlerhaft, von (vermuteten) Motiven auf faktische Systemkonsequenzen schließen zu wollen.

²³ Diesen Vorwurf erhebt beispielsweise der ehemalige UNCTAD-Chefökonom Flassbeck (2012; S. 8).

²⁴ Diesen Vorwurf erhebt beispielsweise Bass (2011; S. 45) in seiner Studie für die Welthungerhilfe.

tragspartner finden. Hinzu kommt, dass Indexfonds an einem kontinuierlichen Investment interessiert sind und deshalb auch dann auf dem Terminmarkt engagiert bleiben, wenn generell sinkende Preise erwartet werden und traditionelle (= aktive) Spekulanten eher zögerlich sind, Long-Positionen einzunehmen.

- Beeinträchtigen Indexfonds die Versicherungsfunktion der Terminmärkte?²⁵ – Nein. Sie sorgen durch ihr Konkurrenzverhalten für niedrigere Risikoprämien. Dadurch wird es für Agrarproduzenten attraktiver, sich gegen Preisrisiken abzusichern. Die stärkt die Versicherungsfunktion der Terminmärkte.
- Betreiben Indexfonds virtuelles Horten?²⁶ – Nein. Physische Mengen werden allein auf den Kassamärkten gehandelt. Das starke Engagement der Indexfonds auf den Terminmärkten ging zeitlich einher mit einem Abschmelzen der realwirtschaftlichen Lagerbestände.
- Treiben Indexfonds in ungebührlicher Weise das Niveau oder die Volatilität der Preise?²⁷ – Nein. Sie zeichnen passiv den Marktindex nach und wirken tendenziell preisausgleichend.
- Sind Indexfonds Hungermacher?²⁸ – Nein. Sie lassen die Agrarmärkte besser funktionieren. Dies fördert die Agrarproduktion. Das kommt gerade auch den Hungernden zugute.

(2) Die krisenhafte Entwicklung der Preise für Agrarrohstoffe in den Jahren 2007/8 und 2010/11 hatte nicht primär finanzwirtschaftliche, sondern dominant realwirtschaftliche Ursachen. Abschnitt 1 hat diese Sachlage überblicksartig dokumentiert. Vor diesem Hintergrund muss der Alarm zivilgesellschaftlicher Organisationen als Fehl-Alarm eingestuft werden: Die Indexfonds werden völlig zu Unrecht an den Pranger gestellt.

Aus wirtschaftsethischer Sicht ist es bereits höchst bedenklich, dass die Kampagne mit unhaltbaren und sogar mit nachweislich falschen Argumenten arbeitet. Allerdings ist die an Indexfonds geäußerte Kritik nicht nur ungerecht(fertigt), sondern sogar im moralischen Sinne kontraproduktiv. Dies liegt daran, dass die demokratische Öffentlichkeit durch die verfehlte Kampagne der zivilgesellschaftlichen Organisationen massiv in die Irre geführt wird. Gesellschaftlich laufen wir nun Gefahr, nicht nur das Falsche zu tun, sondern auch das Richtige zu unterlassen. In diesem Zusammenhang ist auf drei Punkte hinzuweisen.

- Die zivilgesellschaftlichen Organisationen – einschließlich der Kirchen und kirchennaher Gruppierungen – üben einen massiven politischen Druck auf die europäischen Entscheidungsträger aus, im Weg einer Reform der MiFID-Richtlinie den Indexfonds ein Engagement auf den Terminmärkten für Agrarrohstoffe zu erschweren oder regulatorisch gleich ganz zu untersagen. Dies freilich würde be-

²⁵ Diesen Vorwurf erhebt beispielsweise Foodwatch-Chef Bode. Vgl. Teevs (2013).

²⁶ Diesen Vorwurf erhebt beispielsweise Müller (2011; S. 10) in seiner Studie für Misereor.

²⁷ Vgl. hierzu den Aufruf internationaler Organisationen vom 17. 2. 2011 – WEED (2011). Dort liest man: „Die unruhigen Zeiten auf den Finanzmärkten machen Termingeschäfte („futures“) mit Agrarprodukten für Finanzinvestoren und Spekulanten attraktiv. Enorme Kapitalmengen fluten diese Märkte. Damit verursachen sie plötzliche Preisanstiege, die für gering verdienende Familien in Entwicklungsländern tödliche Konsequenzen haben können. Hinzu kommt die steigende Preisvolatilität, da »heißes Geld« in die Märkte ein- und wieder herausströmt. Dies hat verheerende Wirkungen für BäuerInnen, denn sie können selbst kurzfristig nicht vorhersehen, welche Preise ihre Ernte erzielen wird.“

²⁸ Diesen Vorwurf erhebt beispielsweise Schumann (2011) in seiner Studie für Foodwatch.

deuten, das Falsche zu tun. Deshalb treffen solche Forderungen auf den massiven Widerspruch von Agrarökonomen.²⁹

- Die derzeit praktizierte Förderung von Biokraftstoffen wurde überhastet ins Werk gesetzt und bedarf einer grundlegenden Reform. Sie arbeitet mit den falschen Instrumenten. Dies hat zu einer rasanten (Fehl-)Entwicklung geführt, die nicht leicht zu korrigieren ist, weil die Politik langjährige Förderverpflichtungen eingegangen ist, welche man – um der Rechtssicherheit willen – nicht einfach zurücknehmen kann. Gleichwohl ist es erforderlich, diese Bio-Energiepolitik in Zukunft wesentlich stärker auf die globale Ernährungssituation abzustimmen. Hierfür aber fehlt es an politischem Druck, weil sich die zivilgesellschaftlichen Organisationen nun einmal entschieden haben, ihre knappen Ressourcen – und die knappe Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit – auf ihre Kampagne gegen Indexfonds zu richten.
- Dass wir in der Tat gesellschaftlich Gefahr laufen, das Richtige zu unterlassen, zeigt sich mit besonderer Deutlichkeit daran, dass die demokratische Öffentlichkeit bislang praktisch gar nicht für das Erfordernis sensibilisiert wurde, die internationale Handelspolitik zu reformieren. Die gut gemeinte Ausnahmeregelung, nach der Anbauländer für Agrarrohstoffe in Krisenzeiten Exportbremsen und sogar Exportverbote einsetzen dürfen, hat sich als so katastrophal erwiesen, dass sie dringend von Grund auf überarbeitet werden muss. Hier sind neue Vereinbarungen im Rahmen der Welthandelsorganisation (WTO) erforderlich, damit sich das Drama der Jahre 2007/8 und 2010/11 in Zukunft nicht mehr wiederholt.

(3) Abschließend soll hier noch auf einen weiteren Aspekt hingewiesen werden, der aus wirtschaftsethischer Sicht wichtig ist und bereits zu Überlegungen geführt hat, die man als „Ordnungsethik der Zivilgesellschaft“ kennzeichnen kann.³⁰

In der modernen Gesellschaft wächst den zivilgesellschaftlichen Organisationen die extrem wichtige Aufgabe zu, gesellschaftliche Lernprozesse anzustoßen, indem sie auf Missstände aufmerksam machen und lautstark insbesondere solche Interessen artikulieren, die ansonsten Gefahr laufen, ungehört zu verhallen. Dies schließt Skandalisierungsstrategien ausdrücklich ein.³¹ Wenn alles gut läuft, können zivilgesellschaftliche Organisationen damit eine advokatorische Wächter- und Alarmier-Funktion erfüllen.

Dies gelingt freilich nur, wenn zivilgesellschaftliche Organisationen glaubwürdig sind. Hierzu müssen sie sorgsam darauf bedacht sein, sich wahrheitsgetreu und integer zu verhalten. Vor diesem Hintergrund muss es Sorge bereiten, dass die Kampagne gegen Indexfonds schwere handwerkliche Fehler aufweist, weil sie offenkundig leichtfertig ins Werk gesetzt wurde. Hinzu kommt, dass sie scheinbar unbeirrt fortgesetzt wird, obwohl Wissenschaftler massiv widersprochen haben und die Evidenz theoretischer Argumente und empirischer Befunde seit längerem transparent auf dem Tisch liegt.³²

Auch wenn sich die Kampagne gegenwärtig immer noch sehr hoher Zustimmungswerte erfreuen darf – in Befragungen sprechen sich rund 78% der Bürger für ein Verbot

²⁹ Dies dokumentiert ein offener Brief an Bundespräsident Gauck. Vgl. Althammer et al. (2012).

³⁰ Vgl. Pies (2013c).

³¹ Vgl. Pies (2012).

³² Um nur ein konkretes Beispiel zu geben: Im Jahr 2012 hat Foodwatch-Chef Thilo Bode nicht weniger als drei öffentlich dokumentierte Streitgespräche geführt, in denen er sich von Inhabern agrarwirtschaftlicher bzw. volkswirtschaftlicher Universitäts-Lehrstühle ein ums andere Mal sagen lassen musste, dass seine Thesen über die hungermachende Wirkung von Indexfonds dem Stand wissenschaftlicher Erkenntnis diametral widersprechen. Vgl. FAZ (2012), Handelsblatt (2012) und Süddeutsche Zeitung (2012).

von Indexfonds aus³³ –, kann es auf Dauer nicht gut gehen, eine primär auf die Emotionalisierungswirkung des Spekulationsbegriffs berechnete Kampagne durchzuführen, die die wissenschaftliche Evidenz nicht auf ihrer Seite, sondern als Konterpart gegen sich hat. Hier drohen massive Reputationsrisiken, die nicht nur die Glaubwürdigkeit der beteiligten Organisationen aufs Spiel setzen, sondern auch einen Kollateralschaden für den ganzen zivilgesellschaftlichen Sektor auslösen können.

Vor diesem Hintergrund ist es aus wirtschaftsethischer Sicht wichtig, dass gerade auch innerhalb des zivilgesellschaftlichen Sektors selbst die richtigen Fragen gestellt werden. Hierbei können die folgenden drei Punkte helfen:

- Retrospektiv: Wie konnte es überhaupt dazu kommen, dass zivilgesellschaftliche Organisationen eine Gemeinschaftskampagne starten, die auf falschen Vorwürfen basiert? Welche qualitätssichernden Vorsichtsmaßnahmen wurden hier außer Acht gelassen?
- Prospektiv: Welche Vorkehrungen sind nun zu treffen, damit die zivilgesellschaftlichen Organisationen möglichst unbeschadet aus der Glaubwürdigkeitskrise herausfinden, in die sie sich mit dieser verunglückten Kampagne selbst hineinmanövriert haben?
- Prophylaktisch: Wie muss die institutionelle Rahmenordnung für den Sektor zivilgesellschaftlicher Organisationen – vom Haftungsrecht über sektorale Verhaltenskodizes bis hin zu Instanzen der sanktionsbewehrten zivilgesellschaftlichen Selbstkontrolle – beschaffen sein, damit der Wettbewerb dieser Organisationen um mediale Aufmerksamkeit, Mitglieder und Spenden nicht zum populistischen „race to the bottom“ wird? Wie lassen sich die Selbstreinigungskräfte innerhalb des Sektors aktivieren?

Zusammenfassung in fünf Thesen

- These 1: Indexfonds fördern das Gemeinwohl. Sie verbieten bzw. einschränken zu wollen, schadet der Agrarproduktion und damit den Hungernden.
- These 2: Durch die Kampagne gegen Indexfonds wird die demokratische Öffentlichkeit in die Irre geführt. Gleichzeitig werden wichtige Themen vernachlässigt (WTO-Reform, Änderung der Förderung von Bio-Energie, Überprüfung der EU-Flächenstilllegung).
- These 3: Wer auf ein trutziges „Weiter so“ setzt und sich weigert, offenkundige Fehler einzugestehen – und zu korrigieren! –, riskiert die eigene Glaubwürdigkeit. Moralische Integrität sieht anders aus.
- These 4: Bislang haben die Selbstreinigungskräfte der Zivilgesellschaft offenkundig versagt. Mit der Kampagne verletzt man genau die Standards, die man ansonsten von anderen (zu Recht!) einfordert.
- These 5: Der eigentliche Skandal ist nicht die (vermeintliche) Agrar-„Spekulation“ der Indexfonds, sondern die Art und Weise, wie die Kampagne gegen Indexfonds leichtfertig begonnen und selbst angesichts wissenschaftlicher Kritik scheinbar unbeirrt fortgeführt wurde – und immer noch fortgeführt wird.

³³ Vgl. die von Oxfam in Auftrag gegebene Umfrage von Forsa (2013), die am 24. August 2013 veröffentlicht wurde.

Literatur

- Althammer, Jörg et al. (2012): Offener Brief an Bundespräsident Gauck, unterzeichnet von 40 Wissenschaftlern, datiert auf den 19. Dezember 2012, am 6. Januar 2013 im Internet unter:
<http://www.iamo.de/fileadmin/institute/pub/offenerbrief-gauck.pdf>
- Anderson, Kym (2013): Agricultural Price Distortions: Trends and Volatility, Past, and Prospective, in: Agricultural Economics, DOI: 10.1111/agec.12060
- Angel, James J., and Douglas M. McCabe (2009): The Ethics of Speculation, in: Journal of Business Ethics, Vol. 90, S. 277-286.
- Bass, Hans-Heinrich (2011): Finanzmärkte als Hungerverursacher? – Studie für die deutsche Welthungerhilfe e.V., Bonn. Im Internet unter:
http://www.welthungerhilfe.de/fileadmin/media/pdf/Themen/Studie_Nahrungsmittelspekulation_Bass.pdf
- Borna, Shaheen and James Lowry (1987): Gambling and Speculation, in: Journal of Business Ethics, Vol. 6, S. 219-224.
- Dole, Charles F. (1907): The Ethics of Speculation, in: The Atlantic Monthly 100(6), S. 812-819.
- Dole, Charles F. (1909): The Ethics of Progress, New York.
- FAZ (2012): „Die Spekulanten sind Schuld“ – „Ach was“. Streitgespräch zwischen Thilo Bode und Harald von Witzke, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 81 vom 4. April 2012, S. 12. Am 1. August 2012 im Internet unter: http://www.hffa.info/files/bode_hvw.pdf
- Flassbeck, Heiner (2012): Beendet die Rohstoffspekulation! Im Internet unter:
<http://www.flassbeck.de/pdf/2012/juli2012/BeendetdieRohstoffspekulation.pdf>
- Foodwatch (2011): Vorwort, in: Schumann, Harald (2011): foodwatch-Report: Die Hungermacher. Wie Deutsche Bank, Goldman Sachs & Co. auf Kosten der Ärmsten mit Lebensmitteln spekulieren, hrsg. von Thilo Bode, Berlin, S. 4-5. Im Internet unter:
http://foodwatch.de/foodwatch/content/e10/e45260/e45263/e45318/foodwatch-Report_Die_Hungermacher_Okt-2011_ger.pdf
- Forsa (2013): Nahrungsmittelspekulationen. Im Internet unter:
http://www.oxfam.de/sites/www.oxfam.de/files/umfrage_nahrungsmittelspekulationen.pdf
- Gibson, Thomas (1906): The Pitfalls of Speculation, New York. Im Internet unter:
<https://archive.org/details/pitfallsspecula01gibsgoog>
- Goede, Marieke de (2005): Virtue, Fortune, and Faith. A Genealogy of Finance, Minneapolis und London.
- Grossmann, Sanford J. (1977): The Existence of Futures Markets, Noisy Rational Expectations and Informational Externalities, in: The Review of Economic Studies 44(3), S. 431-449.
- Hachfeld, David, Christine Pohl und Marita Wiggerthale (2012): Mit Essen spielt man nicht! Die deutsche Finanzbranche und das Geschäft mit dem Hunger, hrsg. von Oxfam Deutschland, Berlin. Im Internet unter:
http://www.oxfam.de/sites/www.oxfam.de/files/20120511_mitessen-spielt-man-nicht.pdf
- Handelsblatt (2012): „Jeder kleine Landwirt spekuliert“. Streitgespräch zwischen Thilo Bode und Michael Schmitz. Am 30.4.2012 im Internet unter:
<http://www.handelsblatt.com/finanzen/zertifikate/nachrichten/streitgesprach-ueber-rohstoffe-jeder-kleine-landwirt-spekuliert/6559222.html>
- Koslowski, Peter (2011): The Ethics of Banking—Conclusions from the Financial Crisis, Heidelberg.

- Lagi, Marco, Karla Z. Bertrand und Yaneer Bar-Yam (2011): The Food Crises and Political Instability in North Africa and the Middle East, edited by New England Complex Systems Institute (NECSI), Cambridge, Mass. Im Internet unter: http://necsi.edu/research/social/food_crises.pdf
- Masters, Michael W. (2008): Testimony before the "Committee on Homeland Security and Governmental Affairs" des United States Senate am 20. Mai 2008. Am 1. August 2012 im Internet unter: <http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/052008Masters.pdf?attempt=2>
- Masters, Michael W. (2009): Testimony before the Commodities Futures Trading Commission am 5. August 2009. Am 1. August 2012 im Internet unter: <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/masterscftctestimony090805.pdf>
- Masters, Michael W. (2010): Testimony before the Commodities Futures Trading Commission am 25. März 2010. Am 1. August 2012 im Internet unter: <http://www.capitolconnection.net/capcon/cftc/032510/Presentations/Panel%204/Masters%20CF%20Metals%20Testimony.pdf>
- Müller, Dirk (2011): Unschuldsmymen. Wie die Nahrungsspekulation den Hunger anheizt. Hrsg. von Misereor, Aachen. Am 1. August 2012 im Internet unter: http://www.misereor.de/fileadmin/redaktion/Analyse_Nahrungsmittelspekulation_111005.pdf
- Pies, Ingo (2012): Skandal! Warum nicht?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) Nr. 77, Freitag, den 30. März 2012, S. 9. Im Internet unter: <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=26484&elem=2614765>
- Pies, Ingo (2013a): Chancengerechtigkeit durch Ernährungssicherung – Zur Solidaritätsfunktion der Marktwirtschaft bei der Bekämpfung des weltweiten Hungers, Wirtschaftsethik-Studie 2013-1 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Halle. Am 24. Juni 2013 im Internet unter: <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=29648&elem=2679143>
- Pies, Ingo (2013b): Die zivilgesellschaftliche Kampagne gegen Finanzspekulationen mit Agrarrohstoffen – Eine wirtschaftsethische Stellungnahme, in: Das weite Feld der Ökonomik: Von der Wirtschaftsforschung und Wirtschaftspolitik bis zur Politischen Ökonomik und Wirtschaftsethik, hrsg. von Ingo Pies, Stuttgart 2013, S. 57-90.
- Pies, Ingo (2013c): Ordnungsethik der Zivilgesellschaft – Eine ordonomische Argumentationsskizze aus gegebenem Anlass, in: Forum Wirtschaftsethik 1/2013, S. 2-8.
- Pies, Ingo, Matthias Georg Will, Thomas Glauben, Sören Prehn (2013): The Ethics of Financial Speculation in Futures Markets, Diskussionspapier Nr. 2013-21 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Halle. Im Internet unter: <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=31099&elem=2706353>
- Prehn, Sören, Thomas Glauben, Ingo Pies, Matthias Georg Will, Jens-Peter Loy (2013a): Betreiben Indexfonds Agrarspekulation? Erläuterungen zum Geschäftsmodell und zum weiteren Forschungsbedarf, in: ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Band 64, (im Druck).
- Prehn, Sören, Thomas Glauben, Jens-Peter Loy, Ingo Pies, Matthias Georg Will (2013b): Der Einfluss von Long-only-Indexfonds auf die Preisfindung und das Marktergebnis an landwirtschaftlichen Warenterminmärkten, IAMO Discussion Paper No. 142, Halle.
- Roberts, Michael J. und Wolfram Schlenker (2013): Identifying Supply and Demand Elasticities of Agricultural Commodities: Implications for the US Ethanol Mandate, in: American Economic Review 103(6), S. 2265–2295, im Internet unter: <http://dx.doi.org/10.1257/aer.103.6.2265>
- Ryan, John A. (1902): The Ethics of Speculation, in: International Journal of Ethics, Vol. 12, No. 3, S. 335-347.

- Schmitz, Michael P. und Palina Moleva (2013): Bestimmungsgründe für das Niveau und die Volatilität von Agrarrohstoffen auf internationalen Märkten. Sind Biokraftstoffe verantwortlich für Preisschwankungen und Hunger auf der Welt? Gießen. Im Internet unter:
<http://www.ufop.de/presse/aktuelle-pressemitteilungen/im-focus-der-nach-wie-vor-intensiv-gefuehrten-diskussion-ueber-die-zukuenftige-ausrichtung-der-europaeischen-foerderpolitik-bei-biokraftstoffen-steht-auch-deren-bedeutung-als-mitverursacher-fuer-eine-unzureichende-nahrungsmittelversorgung-in-entwicklungsl/>
- Schneider, Nikolaus (2012): Statement auf der Rio+20 Auswertungstagung in Berlin, am 15. Februar 2013 im Internet unter:
http://www.ekd.de/vortraege/2012/20120625_schneider_auswertungstagung_rio_plus_20.html
- Schumann, Harald (2011): foodwatch-Report: Die Hungermacher. Wie Deutsche Bank, Goldman Sachs & Co. auf Kosten der Ärmsten mit Lebensmitteln spekulieren, hrsg. von Thilo Bode, Berlin. Im Internet unter:
http://foodwatch.de/foodwatch/content/e10/e45260/e45263/e45318/foodwatch-Report_Die_Hungermacher_Okt-2011_ger.pdf
- Smith, Charles W. (1906): International Commercial and Financial Gambling in »Options and Futures« (Marchés à terme). The Economic Ruin of the World, London. Im Internet unter:
<https://archive.org/details/internationalcom00smit>
- Staehele, Urs (2007, 2013): Spectacular Speculation. Thrills, the Economy, and Popular Discourse. Translated by Eric Savoth, Stanford.
- Süddeutsche Zeitung (2012): Böse Spekulanten, gute Spekulanten. Streitgespräch zwischen Thilo Bode und Ingo Pies, in: Süddeutsche Zeitung vom 13. Oktober 2012, S. 33. Am 28. Oktober 2012 im Internet unter: <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=26471&elem=2614644>
- Sutton, Chris (2012): Food Prices: The Ethics of Financial Speculation, edited by the Food Ethics Council. im Internet unter:
<http://www.foodethicscouncil.org/system/files/2012-Ethics%20of%20speculation%20discussion%20paper-March%202012.pdf>
- Teevs, Christian (2013): Agrarspekulationen der Deutschen Bank: "Jain und Fitschen haben keinen Stil". Interview mit Thilo Bode, in: Spiegel online vom 31.1.2013, im Internet unter:
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/agrarspekulatione-deutsche-bank-jain-und-fitschen-haben-keinen-stil-a-880599.html>
- Trostle, Ronald (2008): Global Agricultural Supply and Demand: Factors Contributing to the Recent Increase in Food Commodity Prices, hrsg. vom United States Department of Agriculture, Outlook Report WRS-0801 (revised version from July 2008), im Internet unter:
http://www.growthforce.orgwww.growthenergy.org/images/reports/USDA_Global_Agricultural_Supply_and_Demand.pdf
- Trostle, Ronald, Daniel Marti, Stacey Rosen und Paul Westcott (2011): Why Have Food Commodity Prices Risen Again?, hrsg. vom United States Department of Agriculture, Outlook Report WRS-1103, im Internet unter: <http://www.ers.usda.gov/media/126752/wrs1103.pdf>
- WEED (2011): Finanzwetten auf Nahrungsmittel und Hunger stoppen. Internationaler Aufruf zu sofortigen Maßnahmen gegen Finanzspekulation mit Nahrungsmitteln – 17.2.2011. Im Internet unter:
http://www2.weed-online.org/uploads/nahrungsmittelspekulation_stoppen.pdf
- Will, Matthias Georg, Sören Prehn, Ingo Pies und Thomas Glauben (2013): Schadet oder nützt die Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen? – Ein Literaturüberblick zum aktuellen Stand der empirischen Forschung, in: List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Band 39 (im Druck).

Witzke, Harald von und Steffen Noleppa (2011): The economics of Rumpelstiltskin. Why speculation is not a prime cause of high and volatile international agricultural commodity prices: An economic analysis of the 2007-08 price spike. Diskussionspapier der hffa. Im Internet unter:

http://worldagforum.com/files/von_Witzke_and_Noleppa_-_The_economics_of_Rumpelstiltskin.pdf

Wright, Brian D. (2011): Addressing the biofuels problem: food security options for agricultural feedstocks, in: Adam Prakash (Hrsg.): Safeguarding Food Security in Volatile Global Markets, Rom, S. 479-490, im Internet unter: <http://www.fao.org/docrep/013/i2107e/i2107e00.htm>

Diskussionspapiere³⁴

- Nr. 2013-24 **Ingo Pies, Matthias Georg Will**
Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen – Analyse und Bewertung aus wirtschaftsethischer Sicht
- Nr. 2013-23 **Ingo Pies**
Agrarspekulation: Fluch oder Segen?
- Nr. 2013-22 **Ingo Pies, Stefan Hielscher**
(Verhaltens-)Ökonomik versus (Ordnungs-)Ethik? – Zum moralischen Stellenwert von Dispositionen und Institutionen
- Nr. 2013-21 **Ingo Pies, Sören Prehn, Thomas Glauben, Matthias Georg Will**
The Ethics of (Financial) Speculation
- Nr. 2013-20 **Ingo Pies**
The Ordonomic Approach to Order Ethics
- Nr. 2013-19 **Ingo Pies, Sören Prehn, Thomas Glauben, Matthias Georg Will**
Hungermakers? – Why Futures Market Activities by Index Funds Are Promoting the Common Good
- Nr. 2013-18 **Ingo Pies**
Personen, Organisationen, Ordnungsregeln: Der demokratische Diskurs muss zwei Defizite aufarbeiten - ein Interview zur Bankenmoral
- Nr. 2013-17 **Ingo Pies**
Institutionalisierte Solidarität: Märkte nutzen, um Hunger zu bekämpfen!
- Nr. 2013-16 **Ingo Pies**
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik – Der Beitrag von John Maynard Keynes
- Nr. 2013-15 **Ingo Pies**
Keynes und die Zukunft der Enkel
- Nr. 2013-14 **Ingo Pies, Sören Prehn, Thomas Glauben, Matthias Georg Will**
Speculation on Agricultural Commodities: A Brief Overview
- Nr. 2013-13 **Ingo Pies**
Hat der Terminmarkt Hungerkrisen ausgelöst?
- Nr. 2013-12 **Ingo Pies, Matthias Georg Will**
Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen: Wie (Wirtschafts-)Ethik und (Agrar-)Ökonomik gemeinsam einem Diskurs- und Politik-Versagen entgegenzutreten können
- Nr. 2013-11 **Ingo Pies**
Hunger bekämpfen! Aber wie? – Drei Thesen aus wirtschaftsethischer Sicht
- Nr. 2013-10 **Stefan Hielscher und Till Vennemann**
Harnessing CSR for the Innovation Capacity of the Capitalistic Firm: A Conceptual Approach for How to Use CSR in and for Innovation Management
- Nr. 2013-9 **Thomas Glauben und Ingo Pies**
Indexfonds sind nützlich – Ein Zwischenbericht zur Versachlichung der Debatte
- Nr. 2013-8 **Ingo Pies**
Sind hohe Standards immer gut? – Eine wirtschaftsethische Perspektive
- Nr. 2013-7 **Ingo Pies**
Ethik der Agrarspekulation: Rückblick und Ausblick
- Nr. 2013-6 **Ingo Pies**
Agrarspekulation – Replik auf Hans-Heinrich Bass
- Nr. 2013-5 **Ingo Pies**
Agrarspekulation – Replik auf Thilo Bode
- Nr. 2013-4 **Ingo Pies**
Agrarspekulation? – Der eigentliche Skandal liegt woanders!

³⁴ Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>. Hier finden sich auch die Diskussionspapiere der Jahrgänge 2003-2009.

- Nr. 2013-3 **Matthias Georg Will, Stefan Hielscher**
How Do Companies Invest in Corporate Social Responsibility? An Ordonomic Contribution for Empirical CSR Research – A Revision
- Nr. 2013-2 **Ingo Pies, Sören Prehn, Thomas Glauben, Matthias Georg Will**
Kurzdarstellung Agrarspekulation
- Nr. 2013-1 **Ingo Pies**
Ordnungsethik der Zivilgesellschaft – Eine ordonomische Argumentationsskizze aus gegebenem Anlass
- Nr. 2012-28 **Ingo Pies**
Terminmarktgeschäfte erfüllen eine wichtige Versicherungsfunktion: Ein Interview zur Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen
- Nr. 2012-27 **Matthias Georg Will, Sören Prehn, Ingo Pies, Thomas Glauben**
Is financial speculation with agricultural commodities harmful or helpful? –A literature review of current empirical research
- Nr. 2012-26 **Matthias Georg Will, Sören Prehn, Ingo Pies, Thomas Glauben**
Schadet oder nützt die Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen? – Ein Literaturüberblick zum aktuellen Stand der empirischen Forschung
- Nr. 2012-25 **Stefan Hielscher**
Kooperation statt Hilfe: Rede und Presseerklärung anlässlich der Verleihung des Wissenschaftspreises der Plansecur-Stiftung 2012
- Nr. 2012-24 **Stefan Hielscher**
Kooperation statt Hilfe: Zur Theorie der Entwicklungspolitik aus ordonomischer Sicht
- Nr. 2012-20 **Matthias Georg Will**
Successful Organizational Change Through Win-Win. How Change Managers can Organize Mutual Benefits
- Nr. 2012-19 **Matthias Georg Will**
Erfolgreicher organisatorischer Wandel durch die Überwindung von Risiken: Eine interaktionstheoretische Perspektive
- Nr. 2012-18 **Ingo Pies**
Gerechtigkeit = Nachhaltigkeit? – Die Vorzüge der Nachhaltigkeitssemantik
- 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
- 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

*Wirtschaftsethik-Studien*³⁵

- Nr. 2013-1 **Ingo Pies**
Chancengerechtigkeit durch Ernährungssicherung – Zur Solidaritätsfunktion der Marktwirtschaft bei der Bekämpfung des weltweiten Hungers
- Nr. 2010-1 **Ingo Pies, Alexandra von Winning, Markus Sardison, Katrin Girlich**
Sustainability in the Petroleum Industry: Theory and Practice of Voluntary Self-Commitments

³⁵ Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>.

- 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