

## Hunger durch Agrarspekulation? - Lessons (not) learned



Nun ist es gut zehn Jahre her, dass zivilgesellschaftliche Organisationen Alarm schlugen und davor warnten, dass bestimmte Terminmarktgeschäfte mit Agrarrohstoffen, vor allem Weizen, eine übertrieben preistreibende Wirkung entfalten, Lebensmittel verteuern und zahlreiche Menschen in armen Ländern in existenzielle Bedrängnis bringen. Damals war von "Hungermachern" die Rede.

Mittlerweile wissen wir: Dieser Alarm war ein Fehl-Alarm.[1] Die Vorwürfe waren nicht berechtigt. Die seinerzeitigen Preissteigerungen waren realwirtschaftlich verursacht. Die Spekulation traf also keine Schuld. Sie war nicht die Verursacherin, sondern nur die Überbringerin der Botschaft, dass die Nachfrage nach Getreide größer war als das Angebot. Insbesondere Indexfonds, die damals an den Pranger gestellt wurden, sind intensiv untersucht worden - ohne den Verdacht bestätigen zu können, dass sie zu Recht am Pranger standen.[2]

Heute ist es wieder so weit. Erneut wird Alarm geschlagen. Diesmal ist von "Hungerprofiteuren" die Rede. Doch die Vorwürfe sind weitgehend identisch: Agrarspekulanter werden angeklagt, an den Rohstoffbörsen zu "zocken", auf Hunger zu "wetten", sich mit verantwortungslosem "Glücksspiel" an der Not armer Menschen zu bereichern.[3]

Was ist diesmal davon zu halten? - Eine Antwort auf diese Frage wird in drei Schritten entwickelt. Erstens erläutert dieser Artikel den ökonomischen Sachverhalt, wie die Kassamärkte und Terminmärkte für Weizen funktionieren und zusammenhängen. Zweitens begründet er, warum die gegenwärtige Datenlage nicht dafür spricht, dass eine exzessive Spekulation durch künstliche Verknappung (= Weizenhortung) exzessive Preissteigerungen ausgelöst hat. Drittens wird aus wirtschaftsethischer Sicht Stellung genommen zur erneuten Kampagne zivilgesellschaftlicher Organisationen. Hier geht es um einen konstruktiven Versuch, die Kritiker zu kritisieren und darauf hinzuweisen, dass die Selbstkorrekturkräfte des zivilgesellschaftlichen Sektors gestärkt werden sollten.

### 1. Kassamarkt, Terminmarkt, Lagerhaltungskalkül

Um die im Raum stehenden Vorwürfe einer Hunger hervorrufenden Agrarspekulation gedanklich nachvollziehen und dann sachlich fundiert beurteilen zu können, muss man zwei Märkte unterscheiden und verstehen, wie sie zusammenhängen: zum einen den Kassamarkt, zum anderen den Terminmarkt.[4] Beide sind durch einen Lagerhaltungskalkül miteinander verbunden.

(1) Auf dem Kassamarkt werden die geernteten Getreidemengen gehandelt. Hier wechseln also physische Gütermengen den Besitzer, nach dem Motto: Ware gegen Geld. Daran sind drei Gruppen von Akteuren beteiligt. Beispiel Weizen: (a) Weizenbauern treten mit ihren Erntemengen als Anbieter auf. (b) Ihnen stehen z.B. Getreidemühlen als Nachfrager gegenüber. Sie kaufen Weizen, um daraus Mehl herzustellen, das dann zu Lebensmitteln weiterverarbeitet wird. (c) Zusätzlich sind Weizenhändler auf dem Kassamarkt aktiv. Sie verfügen über Weizenlager. Je nachdem, ob sie ihre Lager aufbauen oder abbauen wollen, treten sie hier als Nachfrager oder Anbieter auf.

(2) Davon zu unterscheiden ist der Terminmarkt. Dort werden nicht physische Gütermengen, sondern Erwartungen ausgetauscht. Diese Erwartungen betreffen den zukünftigen Kassapreis. Damit erfüllt der Terminmarkt zum einen eine Versicherungsfunktion, weil er den Teilnehmern am Kassamarkt die Möglichkeit eröffnet, sich gegen Preisänderungsrisiken abzusichern. Zum anderen erfüllt der Terminmarkt eine Informationsfunktion, weil er alle verfügbaren Daten und alle darauf basierenden Erwartungen zu einem einzigen Preissignal bündelt.

Neben den Weizenbauern, Weizenmühlen und Weizenhändlern, die auf dem Kassamarkt aktiv sind, treten auf dem Terminmarkt zusätzlich noch zwei weitere Gruppen von Akteuren auf: Indexfonds und Spekulanten. Diese beiden Gruppen haben ganz unterschiedliche Geschäftsmodelle und verhalten sich deshalb auch unterschiedlich im Markt.

(a) Spekulanten setzen darauf, besser informiert zu sein als der Markt. Sie investieren in die Beschaffung und Verarbeitung von Daten. Auf dieser Grundlage bilden sie Erwartungen über die Entwicklung von Angebot und Nachfrage auf dem Weizenmarkt: ob sich die Knappheit in Zukunft entspannen oder anspannen wird, ob die Kassapreise demnächst fallen oder steigen werden, und auf der Grundlage dieser Erwartungen versuchen sie dann, erfolgreiche Termingeschäfte zu machen. Sehen sie steigende Preise voraus, setzen sie auf steigende Preise. Sehen sie sinkende Preise voraus, setzen sie auf sinkende Preise. Dabei kommt es oft vor, dass unterschiedliche Spekulanten zu unterschiedlichen Einschätzungen gelangen und deshalb auch untereinander Termingeschäfte abschließen. Doch Gewinne erwirtschaften Spekulanten nur mit richtigen Erwartungen. Wer die zukünftige Preisentwicklung falsch prognostiziert, erleidet Verluste. Folglich können ihre Existenz im Markt nur jene Spekulanten behaupten, die im Durchschnitt öfter richtig als falsch liegen. Auf diese Weise erhöht das Geschäftsmodell der (erfolgreichen) Spekulanten die Effizienz der Informationsverarbeitung im Terminmarkt und trägt dazu bei, verfügbare Informationen möglichst schnell zu einem Preis zu verdichten, der einer permanenten Kontrolle und Korrektur unterliegt.

(b) Indexfonds hingegen arbeiten ganz anders. Sie versuchen, das Risikoprofil des Marktes möglichst genau nachzuzeichnen. Auf diese Weise schafft man ein Finanzprodukt, das dann mit den Risikoprofilen anderer Märkte gekoppelt werden kann, die gegenläufig sind. Auf diese Weise kann man Portfolios zusammenstellen, mit denen sich Risiken diversifizieren und miteinander ausgleichen lassen. Für dieses Geschäftsmodell sind Indexfonds daran interessiert, ein bestimmtes Investment möglichst konstant zu halten. Deshalb kaufen sie Papiere, die billiger geworden sind, und verkaufen Papiere, die teurer geworden sind. Dieses Geschäftsmodell glättet Preisausschläge - und versorgt den Terminmarkt mit Liquidität. Das ist wichtig, damit die Kassamarktakteure auf dem Terminmarkt jederzeit Vertragspartner zu finden vermögen, bei denen sie sich gegen Preisänderungsrisiken absichern können.

Ein typisches Terminmarktggeschäft sieht so aus: Ein Weizenbauer erwartet, in drei Monaten sein Weizenfeld ernten zu können. Er kennt den momentanen Kassapreis, weiß aber nicht, auf welchem Niveau sich der Kassapreis in drei Monaten befinden wird. Allerdings sagt ihm der Terminmarkt, welcher Kassapreis aus heutiger Sicht in drei Monaten erwartet wird. Diese im Terminmarktpreis objektivierte Erwartung kann der Weizenbauer nun mit seiner individuellen subjektiven Erwartung abgleichen. Wenn er befürchtet, dass die objektive Preiserwartung zu optimistisch ist, kann er auf dem Terminmarkt einen Vertragspartner finden, der aus einer wiederum subjektiven Sicht die objektive Preiserwartung für zu pessimistisch hält. In diesem Sinne "wettet" der Weizenbauer auf einen sinkenden und sein Vertragspartner auf einen steigenden Weizenpreis.

Um es konkret zu machen: Der aktuelle Weizenpreis auf dem Kassamarkt beträgt 400 Euro pro Tonne Weizen. Der Terminmarktpreis weist aus, dass der in drei Monaten erwartete Kassapreis 430 Euro beträgt. Zu diesem Preis wird ein Terminmarktkontrakt zwischen Weizenbauer und Spekulant geschlossen. Nun sind zwei Szenarien zu unterscheiden.

Szenario I: Nach drei Monaten ist der Kassapreis auf 390 Euro gesunken. Der pessimistische Weizenbauer hat Recht behalten. Aus seiner Sicht war es klug, sich gegen die Preissenkung zu versichern: Er verkauft seine Tonne Weizen zum aktuellen Kassapreis (= 390) und bekommt vom Spekulanter die Differenz zum vertraglich vereinbarten Terminmarktpreis (= 430) erstattet, erhält also aus dem Terminmarktgeschäft 40 Euro (= 430-390). Damit bleiben dem Weizenbauern 430 Euro übrig, während der Spekulant mit diesem Terminmarktgeschäft einen Verlust in Höhe von 40 Euro realisiert.

Szenario II: Nach drei Monaten ist der Kassapreis auf 450 Euro gestiegen. Nun hat der optimistische Spekulant Recht behalten. Aus seiner Sicht war es klug, dem Weizenbauern die Versicherung anzubieten: Der Weizenbauer verkauft seine Tonne Weizen zum aktuellen Kassapreis (= 450) und erstattet dem Spekulanter die Differenz zum vertraglich vereinbarten Terminmarktpreis (= 430), zahlt also 20 Euro (= 450-430). Damit bleiben dem Weizenbauern 430 Euro übrig, während der Spekulant mit diesem Terminmarktgeschäft einen Gewinn in Höhe von 20 Euro realisiert.[\[5\]](#)

Man sieht: Unabhängig vom Szenario kann der Weizenbauer sich durch einen Terminkontrakt schon heute einen festen Umsatz (= 430) sichern, mit dem er dann verlässlich weiter kalkulieren und wirtschaften kann. Das Szenario befindet lediglich darüber, ob der Spekulant einen Verlust oder einen Gewinn zu verbuchen hat, wenn er als Versicherer auftritt und das Preisänderungsrisiko vom Weizenbauern übernimmt.

Analog verhält es sich, wenn eine Getreidemühle befürchtet, dass der Kassapreis zukünftig steigen wird. Findet sich ein Spekulant, der sinkende Preise erwartet, können die beiden einen (ex ante für beide vorteilhaften) Terminkontrakt abschließen: Die Getreidemühle erhält den vereinbarten Festpreis, und der Spekulant erwirtschaftet einen Gewinn oder Verlust, je nachdem, ob er mit seiner Preisänderungserwartung richtig oder falsch gelegen hat.

(3) Nun muss noch geklärt werden, wie Kassamarkt und Terminmarkt zusammenhängen. Insbesondere geht es um die Frage, wie sich die Preisbildung vom Terminmarkt auf den Kassamarkt überträgt. Das kann man sich am besten klarmachen, wenn man den Lagerhaltungskalkül eines Weizenhändlers analysiert.

Der Händler steht jeden Tag vor der Frage, ob er gelagertes Getreide heute auf dem Kassamarkt verkauft oder ob er es lieber noch länger lagert. Hierzu schaut er auf den Terminmarktpreis. Wenn der die Erwartung aufkommen lässt, dass der zukünftige Kassapreis steigt, dann wartet der Händler lieber noch ab, verkauft also heute nicht. Dadurch sinkt das Angebot auf dem heutigen Kassamarkt, und genau das lässt den Kassamarktpreis ansteigen, weil dem Gegenwartsmarkt Angebotsmenge entzogen wird, die einstweilen länger gelagert wird.

Diese Logik funktioniert auch in umgekehrter Richtung: Werden dem Händler via Terminmarkt zukünftig sinkende Kassapreise(rwartungen) signalisiert, dann verhält er sich klug, wenn er heute mehr Lagermenge verkauft, als ursprünglich geplant war. Damit erhöht sich die Angebotsmenge auf dem Kassamarkt. Dies lässt den Kassapreis schon heute sinken.

Auf diese Weise sind Kassamarkt und Terminmarkt eng miteinander verbunden: Die Lagerhaltung ist gewissermaßen der Transmissionsmechanismus, über den sich die Zukunftserwartungen des Terminmarkts in den Gegenwartspreisen des Kassamarktes niederschlagen, so dass vorausschauende Erwartungen schon heute verhaltensrelevant werden. Deshalb ist ein funktionierendes Zusammenspiel von Kassamarkt und Terminmarkt für knappheitsinduzierte Verhaltensanpassungen und damit letztlich für eine nachhaltige Ernährungssicherung von großer Bedeutung: Die Reaktion der Lagerhaltung auf Preissignale des Terminmarkts sorgt dafür, dass gewissermaßen eine "intertemporale Arbitrage" stattfindet, die das Auf und Ab der Versorgungslage mit Weizen im Zeitablauf ausgleicht. Dies trägt zur Entschärfung von Krisen bei, weil es den relevanten Akteuren hilft, sich auf eine erwartete Verknappung vorausschauend einzustellen.

## 2. Exzessive Spekulation oder realwirtschaftliche Verknappung?

Wie sind die aktuellen Preissteigerungen zu erklären?

In den letzten Monaten sind die Terminmarktpreise für Weizen global stark angestiegen. Abbildung 1 gibt einen Überblick.

Zugrunde liegen die Daten der Pariser Weizenbörsen MATIF. Die blaue Kurve zeigt, wie Terminkontrakte für September 2022 im 6-Monatszeitraum vom 29. November 2021 bis zum 27. Mai 2022 von unter 300 Euro zunächst im Preis gesunken und dann binnen kurzer Zeit auf über 400 Euro gestiegen sind.

(1) Die zivilgesellschaftlichen Kritiker der Agrarspekulation erheben den Vorwurf, dass die Terminmärkte gegenwärtig nicht zur Entschärfung, sondern geradewegs umgekehrt zur Verschärfung einer Krise der globalen Ernährungssicherheit beitragen. Zugrunde liegt folgender Gedankengang:

- Die Spekulation auf den Terminmärkten für Agrarrohstoffe wie Weizen folgt einer finanzwirtschaftlichen Eigenlogik.
- Exzessive Spekulation auf diesen Terminmärkten verursacht exzessive Preissteigerungen.
- Diese Preissteigerungen übertragen sich vom Terminmarkt auf den Kassamarkt, so dass die Kassapreise ebenfalls stark überhöht sind.
- Deshalb sind Spekulanten als Hungermacher und Hungerprofiteure zu kritisieren: Sie bewirken eine künstlich Verknappung (= Hortung) des aktuell auf Kassamärkten verfügbaren Weizens. Durch ihr Geschäftsmodell werden Hungerkrisen ausgelöst bzw. verschärft.



Abbildung 1: Starker Anstieg des Terminmarktpreises für Weizen [6]

(2) Diesen zivilgesellschaftlichen Vorwürfen steht die Alternativsicht gegenüber, dass die Agrarspekulation auf Terminmärkten eine durch Weizenmangel hervorgerufene Krise der globalen Ernährungssicherheit nicht verschärft, sondern entschärft. Zugrunde liegt folgender Gedankengang:

- Die aktuellen Preissteigerungen für Weizen sind realwirtschaftlich verursacht.
- Ausschlaggebend ist, dass auf dem globalen Weizenmarkt die physische Nachfrage das physische Angebot übersteigt.
- Die Terminmärkte spiegeln diese Situation realwirtschaftlicher Verknappung.
- Insofern sind die Spekulanten auf dem Terminmarkt nur die Überbringer schlechter Nachrichten - und helfen allen

Beteiligten, sich möglichst frühzeitig auf eine drohende Lebensmittelknappheit einzustellen.

(3) Wenn man nun nicht jahrelang abwarten will, bis hinreichend viele hoch-qualitative ökonometrische Studien vorliegen, die Aufschluss darüber geben, welche Erklärung richtig und welche falsch ist, dann gibt es eine einfache Überlegung, mit der man sich schon heute ein fundiertes Urteil darüber bilden kann, ob die gegen Agrarspekulanten gerichteten Vorwürfe plausibel sind. Diese Überlegung stellt darauf ab, wie die Preisübertragung vom Terminmarkt auf den Kassapreis erfolgt.

Haben die zivilgesellschaftlichen Kritiker Recht, dann ist die gegenwärtige Krise das Resultat einer künstlichen Verknappung aufgrund spekulativ verzerrter Preissignale. Folglich müssten die Lagermengen in jüngster Zeit gestiegen sein, weil Händler durch spekulativ überhöhte Terminmarktpreise in die Irre geführt wurden und versehentlich Lagermenge zurückhalten (= horten), die sie in ihrem eigenen Gewinninteresse und vor allem im Interesse der von Hunger bedrohten Menschen lieber verkaufen sollten.

Ist hingegen die Alternativsicht zutreffend, dann ist die gegenwärtige Krise das Resultat einer faktischen Verknappung, also nicht finanzwirtschaftlich, sondern realwirtschaftlich verursacht. Folglich müssten die Lagermengen in jüngster Zeit gesunken sein, weil sie durch einen Überschuss der physischen Nachfrage über das physische Angebot sukzessive abgebaut wurden. In diesem Fall spiegeln hohe Terminmarktpreise nur die (für die nächsten Monate zu erwartenden) realen Knaptheitsverhältnisse, sagen also die ökonomische Wahrheit.

(4) Ein Blick in die aktuelle Datenlage zeigt, dass die globale Weizennachfrage seit geraumer Zeit größer ist als das globale Weizenangebot, vgl. Abb. 2.

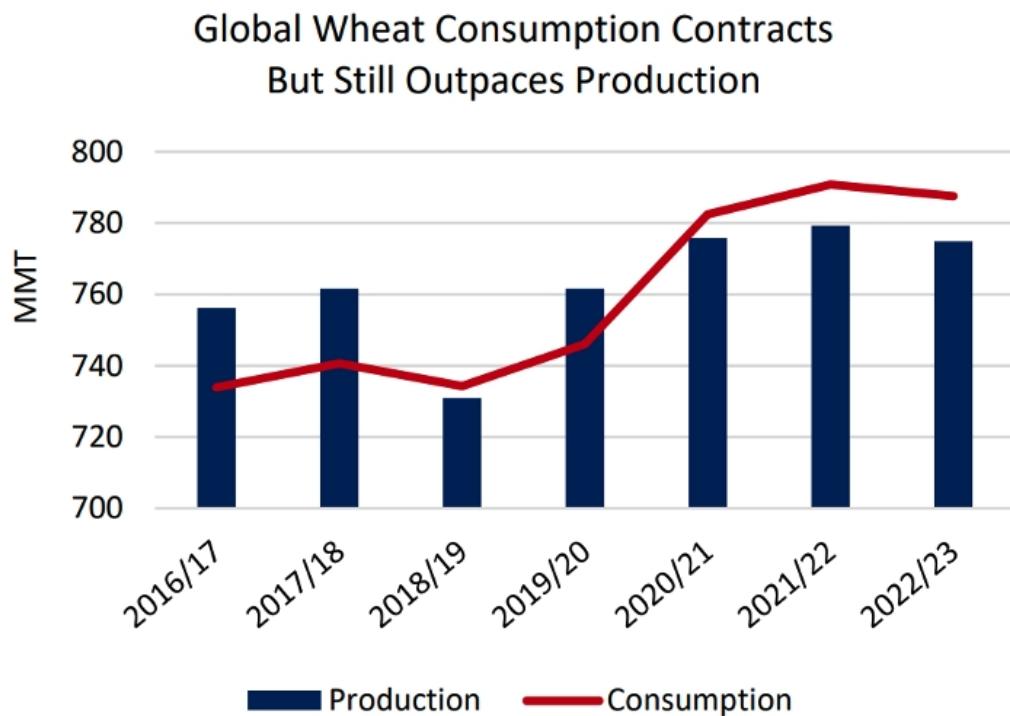


Abbildung 2: Die globale Weizennachfrage übersteigt das globale Weizenangebot [7]

Ferner deuten die empirischen Daten darauf hin, dass aus diesem realwirtschaftlichen Grund die globalen Lagerbestände an Weizen seit geraumer Zeit nicht gestiegen, sondern gesunken sind, vgl. Abb. 3.

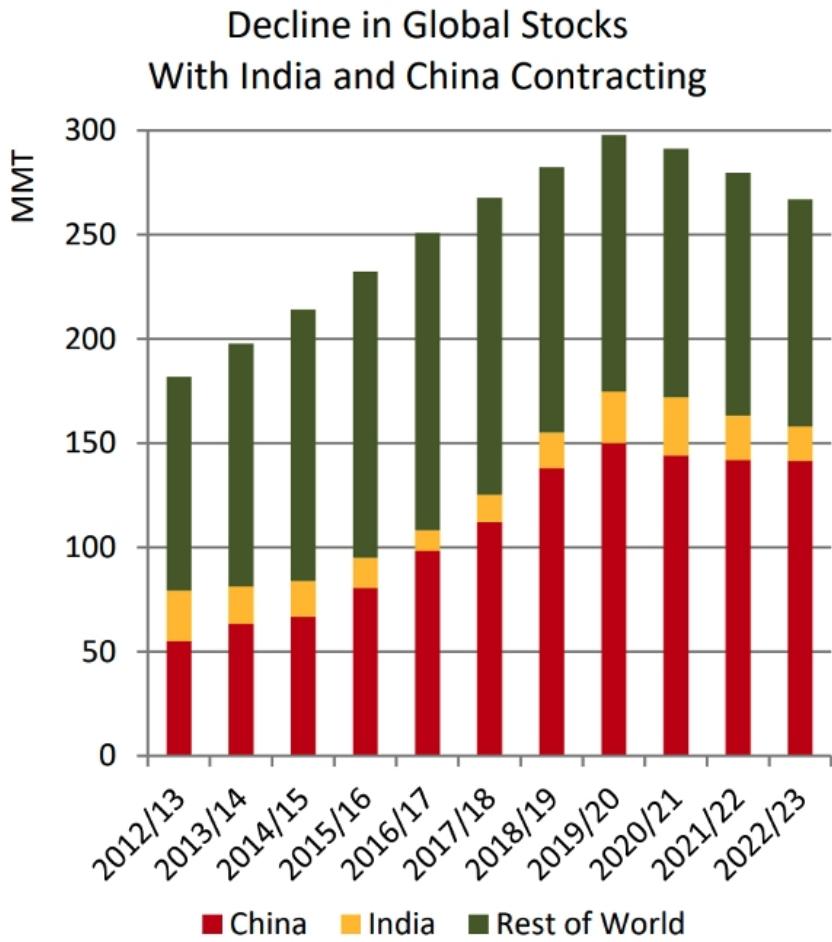


Abbildung 3: Abnahme der globalen Lagerstände an Weizen[8]

Dies ist ein zwar kein endgültiger Beweis, aber doch ein klares Indiz dafür, dass die Schuldzuweisungen an die Spekulanten einer sachlichen Grundlage entbehren. Wer etwas anderes behauptet, sollte deshalb die Argumentationslast tragen, genau zu begründen, auf welche Evidenz sich der Vorwurf stützt, Spekulanten seien Hungermacher und Hungerprofiteure.

(5) Urteilskraft erfordert Sachkenntnis. Für die Einschätzung, ob die zivilgesellschaftlichen Vorwürfe richtig oder falsch sind, ist noch eine weitere Überlegung von Bedeutung. Sie betrifft die Frage, wie die Lagerhaltung ihrerseits auf die Preisbildung einwirkt. Diesen Sachverhalt kann man sich leicht mit Hilfe von Abbildung 4 vor Augen führen.

## Weizenpreis

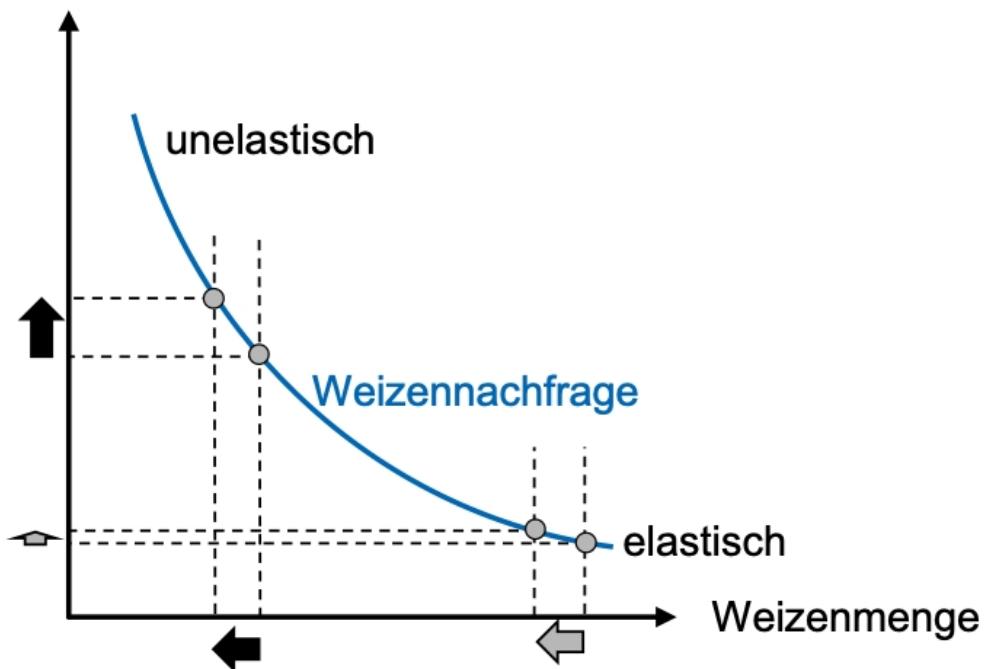


Abbildung 4: Die Auswirkung adverser Angebotsschocks je nach Lagersituation - Quelle: eigene Darstellung

In einer Situation mit gut gefüllten Weizenlagern trifft die Angebotskurve auf den preiselastischen Teil der Nachfragekurve. Kommt es zu adversen Angebotsschocks, werden diese primär über Mengenreaktionen absorbiert; die Preise ändern sich kaum. Dies ist an den grauen Pfeilen abzulesen.

In einer Situation mit weitgehend schon geräumten Lagern verhält es sich grundlegend anders. Nun trifft die Angebotskurve auf den preisunelastischen Teil der Nachfragekurve. Folglich werden adverse Angebotsschocks jetzt anders verarbeitet: Selbst kleine Mengenreduktionen können große Preissprünge auslösen. Dies ist an den schwarzen Pfeilen abzulesen.

In den letzten Monaten haben mehrere Schocks die erwarteten Angebotsmengen auf dem globalen Weizenmarkt reduziert:

Seit dem russischen Angriff auf die Ukraine am 24. Februar 2022 ist ungewiss, ob bzw. wieviel der schon geernteten ukrainischen Weizenmengen das Land verlassen können und die Exportmärkte erreichen.[9]

- In den USA hat die Environmental Protection Agency (EPA) am 12. April 2022 verfügt, dass vom 1. Juni bis zum 15. September 2022 die Beimischungsquote von Bioethanol in Benzin von 10 Prozent auf 15 Prozent angehoben wird.
- Indien hat am 14. Mai 2022 ein Exportverbot für Weizen verhängt.

Solche und zahlreiche weitere Ereignisse von jeweils eher regionaler Bedeutung sind der realwirtschaftliche Hintergrund, der angesichts niedriger Lagermengen die in den letzten Monaten zu beobachtenden Preissprünge für Weizen verständlich werden lässt (vgl. hierzu nochmals Abb. 1).

### 3. Zur Kritik der Kritik: Lessons (not) learned

(1) Blickt man aus der wirtschaftsethischen Perspektive des ordonomischen Forschungsprogramms[10] auf Inhalt und Form der

zivilgesellschaftlichen Kritik an der Agrarspekulation, dann fällt sofort auf, dass die hier ausgiebig verwendeten Glücksspielmetaphern semantisch irreführend sind, weil sie systematisch ausblenden, dass die Agrarspekulation zwei wichtige volkswirtschaftliche Funktionen erfüllt und damit wertschöpfend ist: Die Terminmarktaktivität der Spekulanten sichert (a) die Kassamarktakteure gegen Preisänderungsrisiken ab (Versicherungsfunktion) und ermöglicht ihnen (b) eine frühzeitige Orientierung an demnächst zu erwartenden Knappheitsrelationen (Informationsfunktion).

Vor diesem Hintergrund sind zwei häufig verwendete Argumente als ebenfalls irreführend zu kritisieren.

Erstens wird Agrarspekulanten der Doppelvorwurf gemacht, dass sie Hungerkrisen hervorrufen und damit auch noch Geld verdienen. So lässt sich beispielsweise Olivier de Schutter mit folgender Aussage zitieren: "Speculative activity by powerful institutional investors who are generally unconcerned with agricultural market fundamentals are indeed betting on hunger, and exacerbating it." [11]

Im Hintergrund solcher Vorwürfe steht die Vermutung, dass Finanzinvestoren am Terminmarkt für Agrarrohstoffe auf steigende Preise spekulieren und so eine künstliche Verknappung des am Markt verfügbaren Getreides bewirken. Kern der Kritik ist, dass Spekulanten aus der von ihnen selbst herbeigeführten oder mindestens verschärften Existenznot armer Menschen Profit schlagen.

Bei näherer Betrachtung ist diese Kritik genauso irreführend, wie es die Behauptung wäre, dass Ärzte aus dem Leid ihrer Patienten Profit schlagen. Hier liegt ein Denkfehler zugrunde. Ärzte verdienen ihr Geld typischerweise nicht damit, das Leid der Patienten hervorzurufen, sondern vielmehr damit, ein bereits vorhandenes Leid der Patienten zu lindern. Ärzte versuchen, Krankheiten zu heilen und Gesundheit wiederherzustellen. Bei Spekulanten ist es ganz ähnlich: Sie handeln vorausschauend, und wenn sie entdecken, dass in der Zukunft eine Situation verschärfter Knappheit auf uns zukommt, dann bewirken sie mit ihrem Verhalten auf dem Terminmarkt, dass die Kassamarktakteure sich rechtzeitig auf die Krise einstellen. Spekulanten helfen ihnen dabei, die Verfügbarkeit von Getreidemengen im Zeitablauf zu glätten. Mit ihren Preissignalen bewirken sie, dass der Gegenwartskonsum abnimmt, damit der Zukunftsconsum zunehmen kann. Genau das entschärft eine sich abzeichnende Hungerkrise: Wir drosseln den Verbrauch heute, um morgen, wenn es wirklich knapp wird, mehr Getreide verfügbar zu haben. Spekulanten profitieren also nicht davon, Hungerkrisen herbeizuführen, sondern sie profitieren davon, einer zukünftig zu erwartenden Hungerkrise vorausschauend entgegenzutreten. Sie verdienen ihr Geld nicht damit, dass sie Not hervorrufen, sondern damit, dass sie Not lindern.

Zweitens wird von zivilgesellschaftlicher Seite angemahnt, in Zeiten stark steigender Preise die Terminmarktaktivitäten der Agrarspekulanten einzudämmen oder ganz auszusetzen. Typisch hierfür ist beispielsweise der folgende Forderungskatalog: "Action will be urgently needed to complete the reforms initiated post-2008 to crack down on commodity speculation. Further measures to strengthen commodity market regulations in the US and EU are necessary, especially to tighten position limits on key agricultural commodities and ensure the enforcement of those limits, which many critics claim are currently too high to make any meaningful difference. In addition, financial institutions should step back from selling agricultural commodity ETFs and CIFs at times of heightened food prices and mounting speculation. The potential to discourage financial speculation through a tax on commodity index funds and other derivatives trades should also be explored" [12].

Hinter solchen Forderungen steckt die Annahme, dass eine Regulierungsinstanz die wahre Knappheit besser einzuschätzen vermag als ein Terminmarkt, auf dem auch Spekulanten tätig sind. Diese Annahme unterschätzt bzw. ignoriert nicht nur die Informationsfunktion, sondern zugleich auch die Versicherungsfunktion der Agrarspekulation. Denn die hier aufgestellte Regulierungsforderung impliziert, just dann die Absicherungsaktivitäten der Spekulanten einzuschränken, wenn der Versicherungsbedarf der Kassamarktakteure besonders groß ist.

Zunächst zum Aspekt der Information: Wäre das Wissen verlässlich vorhanden, dass bestimmte Preiserwartungen definitiv falsch sind, dann bräuchte man keine Regulierungsbehörde, die den Spekulationsaktivitäten Einhalt gebietet. Vielmehr würde es ausreichen, dieses Wissen öffentlich mitzuteilen, um den Spekulationsaktivitäten sodann freien Lauf zu lassen. Denn das Geschäftsmodell der Spekulanten besteht ja gerade darin, neue Informationen möglichst schnell einzupreisen. So gesehen wäre es fahrlässig, die Spekulanten daran zu hindern, auf sinkende Preise zu setzen. Das Argument der Kritiker ist also nicht ordentlich

durchdacht. Es ist inkonsistent und enthält einen Non-sequitur-Fehlschluss. Zudem fußt es auf der extrem fragwürdigen Annahme, dass eine (auf bürokratische Leistungsanreize angewiesene) Regulierungsinstanz schneller und verlässlicher Informationen beschaffen und verarbeiten kann als privatwirtschaftliche Akteure, die ihre wirtschaftliche Existenz daran knüpfen, besser informiert zu sein als der durchschnittliche Marktteilnehmer.

Nun zum Aspekt der Versicherung: Die Idee, dass Finanzmarktakteure als fachfremde Spekulanten von den Agrarrohstoffmärkten zumindest in Krisenzeiten ferngehalten werden sollten, läuft auf die Vorstellung hinaus, dass die Kassamarktakteure am besten einen Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit bilden sollten. Eine solche Vorstellung wäre funktional, wenn die Risiken unter den Vereinsmitgliedern heterogen gestreut wären, wie es etwa bei hagelbedingten Ernteausfällen der Fall ist, von denen immer nur einzelne Akteure betroffen sind. Hier geht es jedoch um das Risiko von Preisänderungen. Davon sind alle Kassamarktteilnehmer gleichermaßen betroffen. Im konkreten Fall besteht nicht Risikoheterogenität, sondern Risikohomogenität. Deshalb wäre es dysfunktional, wollte man Drittparteien verwehren, das Bedürfnis der Kassamarktteilnehmer nach Absicherung zu befriedigen.

(2) Die gegenwärtige Kampagne gegen Agrarspekulation wird von zivilgesellschaftlicher Seite so geführt, als hätte es keine Vorgeschichte gegeben: als wäre die Vorgänger-Kampagne vor rund zehn Jahren nicht auf massive Kritik gestoßen, insbesondere nicht auf den öffentlichen Widerspruch zahlreicher Wissenschaftler, und als stünde im Rückblick nicht fest, dass der damalige Alarm der Zivilgesellschaft ein Fehl-Alarm war. Das ist zumindest bemerkenswert und lässt darauf schließen, dass bei einigen zivilgesellschaftlichen Akteuren die Bereitschaft unterentwickelt ist, aus den Fehlern der Vergangenheit zu lernen.

Dies ist bedauerlich, weil moderne Demokratien darauf angewiesen sind, dass der zivilgesellschaftliche Sektor gut funktioniert und als Frühwarnsystem auf Gefahren aufmerksam macht. Das setzt allerdings voraus, dass mit einem Mindestmaß an Sorgfalt und Integrität vorgegangen wird. Andernfalls läuft man Gefahr, leichtfertig Verdächtigungen in die Welt zu setzen und mit moralischen Schuldzuweisungen Personen oder Organisationen an den Pranger zu stellen, die das nicht verdient haben.

Mehr noch: Das Problem eines Fehl-Alarms besteht auch darin, dass die öffentliche Aufmerksamkeit von Fragen abgelenkt wird, die wirklich problemrelevant sind und deshalb dringend diskutiert werden müssten. Am Beispiel:

- Wie können reiche Länder wie die USA und die Mitgliedstaaten der Europäischen Union dazu beitragen, in Krisensituationen die Knappheit an Weizen zu entschärfen? Wäre es möglich und sinnvoll, einige derzeit stillgelegte Flächen vorübergehend wieder anzubauen? Und weiter: Wäre es möglich und sinnvoll, die energetische Verwendung von Getreide(flächen) flexibel zu handhaben, sie also an Indikatoren zu knüpfen, die notfalls erlauben, den Tradeoff zwischen Tank und Teller situationsangepasst zu entschärfen? Sollten wir hier also eine Art Sicherheitsventil einbauen?
- Wie können Exportländer davon abgehalten werden, in Krisensituationen Exporteinschränkungen oder gar Exportverbote zu verhängen? Und analog: Wie können Importländer daran gehindert werden, krisenbedingt in Panik zu verfallen und ihre Importe just dann auszuweiten, wenn die Preise schon stark angestiegen sind? Wie lässt sich durch internationale Zusammenarbeit und freien Handel wechselseitige Rücksichtnahme und Resilienz organisieren? Benötigen wir intelligentere institutionelle Arrangements, um die globale Ernährungssicherheit zu verbessern?

Fehl-Alarme nützen nicht nur nicht, sie schaden sogar. Letztlich ist hiervon auch der zivilgesellschaftliche Sektor selbst betroffen. Er kann seine wichtigen gesellschaftlichen Funktionen - namentlich die Aufgabe, gesellschaftliche Missstände lautstark zu kritisieren, auch wenn dies mächtigen Interessengruppen unangenehm ist - nur dann erfüllen, wenn die Medien und die Bevölkerung auf die Wahrhaftigkeit dieser Kritik vertrauen können.

Vor diesem Hintergrund wäre es wünschenswert, wenn zivilgesellschaftliche Organisationen mehr Transparenz darüber herstellen würden, mit welcher inhaltlichen Sorgfalt und Verfahrensintegrität sie

- ihre Kampagnen öffentlicher Kritik in Gang setzen,
- neue Informationen verarbeiten,

- im laufenden Prozess auf Widerspruch reagieren,
- etwaige Fehler eingestehen und bereit sind, aus diesen Fehlern auch tatsächlich zu lernen.

(3) Fazit: Aus wirtschaftsethischer Sicht ist mit einer gewissen Sorge zu beobachten, wie Terminmarktgeschäfte in der Öffentlichkeit dargestellt werden. Die Kritiker verwenden Glücksspielmetaphern und erwecken rhetorisch den Eindruck, es sei moralisch verwerflich, wenn Finanzakteure auf dem Terminmarkt für Agrarrohstoffe tätig sind. Da ist dann von "Zocken" die Rede, von "Kasino", von "Wetten auf den Hunger" usw.

Besonders bedenklich ist es, wenn gefordert wird, die Politik müsse den Spekulanten Einhalt gebieten. Diese Forderungen sind zwar reich an Empörung, aber arm an Substanz. Umgekehrt wäre es besser. Weniger Emotionalisierung und mehr Sachkenntnis würden der Debatte gut tun. Sonst läuft man Gefahr, dem moralischen Anliegen der globalen Ernährungssicherheit einen Bärendienst zu erweisen.

In der Tat sollten bei dieser Kontroverse die aktiven Teilnehmer, die medialen Vermittler und das allgemeine Publikum stets im Blick behalten, dass hier nicht über das Ziel gestritten wird, sondern lediglich über die Mittel, wie das allen gemeinsame Ziel, Hungerkrisen zu vermeiden oder wenigstens abzuschwächen, am besten erreicht werden kann. Diese Auseinandersetzung ist wichtig. Deshalb sollte sie konstruktiv geführt werden: als faires Ringen um das bessere Argument.

#### Literatur

Bohl, Martin (2016). Treiben Indexfonds Agrarrohstoffpreise? Nein!. Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 17(2), 1-18.

Boyd, Naomi E., Jeffrey H. Harris und Bingxin Li (2018): An update on speculation and financialization in commodity markets, in: Journal of Commodity Markets 10, S. 91-104.

Glauben, Thomas, Miranda Svanidze, Linde Götz, Sören Prehn, Tinoush Jamali Jaghdani, Ivan Duric und Lena Kuhn (2022): Der Ukrainekrieg offenbart angespannte Versorgungslagen auf Weltagarmärkten: Gefordert sind wettbewerblich agierende globale Handelsstrukturen zur Krisenbewältigung, IAMO Policy Brief Nr. 44, im Internet unter:  
[https://www.iamo.de/fileadmin/documents/IAMOPolicyBrief44\\_de.pdf](https://www.iamo.de/fileadmin/documents/IAMOPolicyBrief44_de.pdf) (letzter Zugriff 29.5.2022).

Hull, John C. (2017): Fundamentals of Futures and Options Markets, 8th edition, Boston u.a.O.: Pearson.

IPES-Food (2022): Another Perfect Storm?, hrsg. vom International Panel of Experts on Sustainable Foods Systems, Mai 2022, im Internet unter: (letzter Zugriff 29.5.2022).

Lighthouse Reports (2022): The Hunger Profiteers, seit dem 6. Mai 2022 im Internet unter:  
<https://www.lighthousereports.nl/investigation/the-hunger-profiteers/> (letzter Zugriff 29.5.2022).

Pies, Ingo (2018): Hunger durch Agrarspekulation? Zur Analyse eines zivilgesellschaftlichen Fehl-Alarms, Berlin: Wissenschaftlicher Verlag Berlin (wvb).

Pies, Ingo (2022a): Kapitalismus und das Moralparadoxon der Moderne, Berlin: Wissenschaftlicher Verlag Berlin (wvb).

Pies, Ingo (2022b): 30 Jahre Wirtschafts- und Unternehmensexthik. Ordonomik im Dialog, Berlin: Wissenschaftlicher Verlag Berlin (wvb).

Prehn, Sören, Thomas Glauben und Jens-Peter Loy (2021): Wozu dienen Wareterminmärkte wirklich? Eine Klarstellung. IAMO Policy Brief Nr. 39, im Internet unter: [https://www.iamo.de/fileadmin/documents/IAMOPolicyBrief39\\_de.pdf](https://www.iamo.de/fileadmin/documents/IAMOPolicyBrief39_de.pdf) (letzter Zugriff

29.5.2022).

Schewe, Jacob, Christian Otto and Katja Frieler (2017): The role of storage dynamics in annual wheat prices, in: Environmental Research Letter (12), im Internet unter: <http://i-opscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/aa678e/pdf> (letzter Zugriff 29.5.2022).

USDA (2022): Grain: World Markets and Trade, hrsg. vom United States Department of Agriculture, Mai 2022, im Internet unter: <https://apps.fas.usda.gov/psdonline/circulars/grain.pdf> (letzter Zugriff 29.5.2022).

#### Fussnoten

[1] Vgl. Pies (2018).

[2] Vgl. hierzu Bohl (2016), Schewe et al. (2017) sowie Boyd et al. (2018).

[3] Vgl. Lighthouse Reports (2022).

[4] Vgl. Hull (2017) sowie ergänzend Prehn et al. (2021).

[5] Es sei darauf hingewiesen, dass die Begriffe "Gewinn" und "Verlust" hier eher umgangssprachlich verwendet werden, orientiert am Bedeutungsumfeld einer Lotterie, wo man eine Wette gewinnt oder verliert. Im ökonomisch präzisen Sinn handelt es sich bei dieser Art von "Gewinn" um einen Ertrag, von dem noch die zugehörigen Aufwendungen abzuziehen sind, bevor man von einem betriebswirtschaftlichen Gewinn(beitrag) sprechen kann.

[6] Quelle: [https://www.zmp.de/getreide/matif-weizen-no-2\\_future](https://www.zmp.de/getreide/matif-weizen-no-2_future) (letzter Zugriff am 29.5.2022).

[7] Quelle: USDA (2022; S. 1). Ebendort liest man folgende Erläuterungen (S. 1, H.i.O.): "Global wheat production is forecast down with smaller crops in Ukraine, Australia, Morocco, Argentina, the European Union, and China. Overall consumption is down with lower feed and residual use only partially offset by higher Food, Seed, and Industrial (FSI) use. Feed use is expected lower, especially in Australia, China, and the European Union due to smaller domestic crops. Food consumption continues to rise due to population growth. Global ending stocks are forecast down, with smaller carryout in China, India, and most major exporters. Trade is forecast at a record with stronger imports across Africa, Southeast Asia, and the Western Hemisphere."

[8] Quelle: USDA (2022; S. 5). MMT steht für "million metric tons". Ebendort liest man folgende Erläuterungen (S. 5, H.i.O.): "With global consumption once again exceeding production, global wheat stocks are projected to decline further in 2022/23. Combined stocks for the top eight global exporters are projected down from 2021/22. Exporter-held stocks are supplies that are readily available to the global market and their levels are highly correlated with prices. Stocks in Russia are forecast to decline as export demand for Black Sea wheat remains strong. Stocks in the European Union are also forecast to decline with a smaller crop and strong export demand from nearby markets. Despite a large production rebound projected, Canada's stocks are forecast to only increase minimally and remain historically tight. Australia's stocks are tightened on a reduced crop, while stocks in the United States continue a 6-year decline to the lowest level since 2013/14. With tighter U.S. stocks, high futures prices, and strong global demand, the 2022/23 U.S. season-average farm price is projected at a record \$10.75/bushel, up \$3.05/bushel from the revised 2021/22 estimate.

China is the largest holder of wheat stocks globally, although they are largely not available to world markets. China's stocks rose sharply between 2012/13 to 2019/20 due to government procurement for temporary reserves. Sales from government auctions for both feed and food use beginning in 2020/21 have resulted in a decline in stocks, which is expected to continue in 2022/23. Stocks in India, the second largest holder of global stocks, are forecast to decline as market rates offered by exporters are largely above government procurement prices. Despite reduced consumption, a smaller crop and strong exports are expected to lead to lower stocks, though still above the government's desired buffer level."

[9] Vgl. hierzu ausführlich Glauben et al. (2022).

[10] Vgl. Pies (2022a) und (2022b).

[11] <https://www.lighthousereports.nl/investigation/the-hunger-profiteers/>

[12] IPES-Food (2022; S. 22, H.i.O.).

## Der Autor



### Prof. Dr. Ingo Pies

Prof. Dr. Ingo Pies, Jg. 1964, ist seit 2002 Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg. Dort arbeitet er an einem ?ordonomischen? Forschungsprogramm. 2022 sind hierzu im Wissenschaftlichen Verlag Berlin (wvb) zwei Bücher von ihm erschienen: (a) Kapitalismus und das Moralparadoxon der Moderne; (b) 30 Jahre Wirtschafts- und Unternehmensethik: Ordonomik im Dialog.