

# NZZ am Sonntag

## Geldpolitik

### Liebe Notenbanker, schliesst jetzt bitte die Giftschränke!

Es ist zweifellos dem beherzten Handeln der US-Notenbank Fed und der Bank of England zu verdanken, dass die Wirtschaft nach dem Nahtod-Erlebnis des globalen Finanzsystems im Jahr 2008 wieder Tritt gefasst hat. Die pragmatischen Angelsachsen haben erkannt, dass es in ausserordentlichen Zeiten ausserordentliche Massnahmen braucht: eine unkonventionelle Geldpolitik, die auch vor dem Aufkauf von Anleihen für Hunderte von Milliarden Dollar nicht zurückschreckte. Der damalige Fed-Chef Ben Bernanke wäre überspitzt formuliert bereit gewesen, Bargeld aus Helikoptern abzuwerfen, um eine Deflationsspirale zu verhindern. Hätten in den USA kleinliche Prinzipienreiter das Sagen gehabt wie damals bei der Europäischen Zentralbank: Wer weiss, was geschehen wäre! Allerdings reicht es jetzt langsam mit der Dauerkrisen-Geldpolitik. Negativzinsen, wie sie in Japan und grossen Teilen Europas Einzug gehalten haben und über die nun sogar in den USA diskutiert wird, gehen eindeutig zu weit. Das Fed sollte dieses Jahr vielmehr die Zinsen weiter erhöhen, wenn dies die Konjunkturlage erlaubt - egal, wie laut die Börsenakteure winseln und wie stark die Märkte taumeln. Wenn Kapital nicht bald wieder einen angemessenen Preis - einen Zins - bekommt, schädigt die Medizin den Patienten stärker als dessen ursprüngliche Krankheit. (st.)

## Syrien

### Der Waffenstillstand wird bloss eine Atempause sein

Von ihm hängt alles ab, doch von ihm sollte man nichts erwarten. Russlands Präsident Wladimir Putin hat eingewilligt, sich mit den USA für einen baldigen Waffenstillstand in Syrien einzusetzen. Die Waffenruhe will man nutzen, um der geschundenen Bevölkerung Hilfe zu bringen. Wer wollte das nicht begrüssen? Leider ist Zurückhaltung angezeigt. Denn ein Waffenstillstand ist nur so gut, wie die Kriegsparteien auch willens sind, einem Frieden näher zu kommen. Davon ist in Syrien nichts zu sehen. Vielmehr hat die Kriegspartei Russland bisher alles getan, um dem bedrängten Bashar al-Asad zu helfen und Einfluss im Nahen Osten zurückzugewinnen. Trotz dem im Dezember vereinbarten Friedensplan eröffnete sie eine Offensive gegen die Gegner des ruchlosen syrischen Diktators. Dabei nehmen die Russen keinerlei Rücksicht auf die Zivilbevölkerung. Da Terrorgruppen von der Waffenruhe ausgeschlossen sind, wird Putin auch in Zukunft jederzeit angebliche Terroristen angreifen können. Asad selbst lässt keinen Zweifel daran, dass er jetzt, wo er die Oberhand hat, ganz Syrien zurückerobert will. Es ist schwer vorzustellen, dass er sich den Sieg nehmen lässt. Die syrische Bevölkerung bekommt jetzt bloss eine Atempause. (vmt.)

## Bürgerliches Bündnis

### Ein Präsident ist kein Übervater

Rücken CVP und FDP nach rechts, wenn Gerhard Pfister und Petra Gössi die Parteipräsiden übernehmen? Die SP befürchtet es, die SVP würde sich freuen. Richtig ist zwar, dass Pfister und Gössi dem rechten Flügel ihrer Parteien zuzuordnen sind. Richtig ist aber auch, dass die Parteien vor keiner Richtungswahl stehen, zumal sie derzeit gar keine personelle Auswahl haben. Die Macht der Parteipräsidenten wird zudem überschätzt. Und als oberste Verkäufer und Moderatoren ihrer Parteien müssen sie sich ohnehin einmitten, um erfolgreich zu sein. Entscheidend bleibt damit die Befindlichkeit an der Basis und in den Fraktionen. Gut, dass wenigstens dieser Teil des bürgerlichen Spektrums ohne Überväter und Vordenker zurechtkommt. (pho.)

## Chappatte



## Der externe Standpunkt

# Wer die Zocker bekämpft, macht sich zum Handlanger der Abzocker

Die Volksinitiative «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln» der Juso ist nicht gut, sondern nur gut gemeint. Sie würde zum Gegenteil dessen führen, was sie verwirklichen will, **schreibt Marco Haase**

Wer an Terminbörsen auf Lebensmittelpreise spekuliert, ohne ein Interesse an der physischen Rohware zu haben, bringe die Märkte aus dem Gleichgewicht und sei die Ursache grosser Preisschwankungen, sagen die Befürworter der Volksinitiative «Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln». Doch unterstützt die Initiative ihr anvisiertes Ziel einer Stabilisierung der Märkte? Ein Blick in die Vergangenheit gibt die Antwort: Ein Spekulationsverbot - politisch motiviert oder vermeintlich gut gemeint - destabilisiert Terminmärkte und fördert Manipulation, mit teilweise verheerenden sozialen Folgen. Ein Kernproblem in der Argumentation der Initiative besteht darin, dass Grundbegriffe wie Glücksspiel (Zocken), also eine Form der Spekulation, und Manipulation (Abzocken) in denselben Topf geworfen werden. Das ist falsch. Ein Spekulant trifft seine Entscheidung basierend auf gesammelten Informationen und hofft, durch sein Engagement einen Gewinn zu erzielen. Ein Manipulant hingegen hat die Absicht, den Marktpreis zu seinen Gunsten und zulasten Dritter zu verändern, indem er seine Marktmacht ausnutzt. Zentral sind zwei Dinge: Erstens müssen Manipulanten mit der Rohware physisch handeln, während Spekulanten am Terminmarkt den physischen Handel vermeiden. Zweitens bevorzugen Manipulanten im Verhältnis zu ihrer Grösse einen kleinen Markt, den sie dominieren können. Spekulanten hingegen agieren auf relativ grossen Märkten, wo ihre Aktivität möglichst keine Preisänderungen erzeugt.

Häufig versucht der Manipulant mit vermehrter Lagerung die Ware künstlich zu verknappten. Um aus dem resultierenden Preisanstieg möglichst einfach einen Gewinn zu erzielen, schliesst er zuvor eine Preisversicherung in Form eines Terminvertrages an der Börse ab. Diese zahlt im Falle eines Preisanstiegs die Preisdifferenz aus, ohne dass die physische Rohware verkauft werden muss. Voraussetzung für den Erfolg des Manipulan-

ten ist, dass die künstliche Verknappung unentdeckt bleibt. Wer würde auch einen manipulierten Preis versichern?

Traditionell stellen Spekulanten den Löwenanteil der Preisversicherung und beobachten den Markt genau, um nicht Opfer einer Manipulation zu werden. Schon die kleinste Verknappung der Rohware wird in der Versicherungsprämie berücksichtigt und verteuert eine Manipulation. Je mehr Spekulanten, desto schwieriger der Täuschungsversuch.

Manipulationen an Terminmärkten gab es schon immer, mit teilweise verheerenden sozialen Kosten. Aufsichtsorgane sind daher stets bemüht, diese zu unterbinden. Beispielsweise wurden zwischen 1868 und 1921 durchschnittlich 2,3 Manipulationen mit Nahrungsmitteln pro Jahr an der Börse in Chicago dokumentiert. Gesetzliche Regeln verbunden mit Selbstregulierung seitens der Terminbörse - etwa Strafzahlungen oder Ausschluss vom Handel - haben Manipula-

tionen erschwert, aber nie gänzlich verhindern können. So wurde 1974 eigens zur Verhinderung grosser Marktmanipulationen in den USA die Aufsichtsbehörde CFTC gegründet. Diese führte noch im selben Jahr generelle Positionslimiten ein. Wie in der jetzigen Initiative gefordert, galten diese nur für Spekulanten ohne Interesse an einer Marktdominanz. Die Positionslimiten verfehlten ihr Ziel. Allein 1979 wurden fünf Manipulationen registriert. Wie gut Manipulanten agieren können, wenn nahezu kein Spekulant im Markt ist, zeigt die bis dahin grösste Manipulation des Kartoffelterminmarktes im Jahre 1976. Der registrierte Lieferausfall betrug zirka 23 000 Tonnen und verursachte eine enorme Menge verdorbener Kartoffeln. Die Aufsichtsorgane reagierten scharf; der Handel wurde mehrfach ausgesetzt, die Terminverträge wurden zwangsliquidiert. Die Eingriffe führten jedoch zu weiteren Marktverzerrungen, Lieferausfällen und vielen insolventen Bauern. Der regulierte Markt wurde gemieden, schliesslich eingestellt, und der Handel verlagerte sich in den nicht regulierten Markt.

Dieses und weitere Beispiele zeigen, dass Positionslimiten viel Fingerspitzengefühl erfordern, um Märkte nicht aus dem Gleichgewicht zu bringen. Vor allem aber zeigen sie, dass der Schwanz nicht mit dem Hund wackelt. Wer den physischen Markt kontrolliert, sitzt am längeren Hebel, denn aus Terminverträgen wird kein Korn, egal wie oft diese den Besitzer wechseln. Manipulanten kennen diese Zusammenhänge und nutzen ihre Marktmacht aus, indem sie das Korn verschwinden lassen. Dabei zocken sie die Marktteilnehmer ab und nehmen Kollateralschäden in Kauf.

Die Geschichte lehrt uns, dass in Märkten mit wenig Spekulanten die Manipulationsquote besonders hoch ist. Es wirkt grotesk, dass ausgerechnet die Juso dem Manipulationsgeschäft den roten Teppich ausrollen wollen; die Schwachen würden von den Folgen am härtesten getroffen.

## Marco Haase



Marco Haase, 37, ist Postdoktorand an der Abteilung für Finanzmarkttheorie am WWZ der Universität Basel und Leiter Nachhaltige Kapitalanlagen am Zentrum für Unternehmensverantwortung und Nachhaltigkeit (CCRS) an der Universität Zürich. Er forscht zum Einfluss von Finanzspekulation und Knappheit auf Rohstoffpreise.