

Die Jagd auf Spekulanten ist eröffnet (cae)

Dass sich aus der Hetze gegen Spekulanten politisches Kapital schlagen lässt, ist nicht erst seit gestern bekannt. 1958 wurde in den USA eine hitzige Debatte im Kongress geführt, nach der die «schädliche» Spekulation mit Zwiebeln an den Futures-Märkten verboten wurde. Gut 50 Jahre später muten die Debatten während der Anhörungen im amerikanischen Kongress zum «gefährlichen» Treiben an den Erdölterminmärkten ähnlich an. Wieder stören sich die Politiker an steigenden Preisen und hohen Volatilitäten, und wieder sind schnell die Schuldigen gefunden: die Spekulanten. Dass es diesmal anstatt um Zwiebeln um Erdöl geht, tut wenig zur Sache. Tatsache ist, dass viele Politiker in der Spekulation etwas primär Anrühiges sehen und dass sie damit vielen Bürgern aus dem Herzen sprechen.

Die verbreitete Skepsis gegenüber der Spekulation hat viel mit mangelnder Information zu tun. Spekulation wird beispielsweise oft mit Manipulation verwechselt, dem kriminellen Beeinflussen von Preisen zu den eigenen Gunsten. Doch die Spekulation ist an und für sich etwas Wertfreies: Indem Investoren an Märkten spekulieren, lassen sie Informationen aus der realen Welt in die Preise fließen. Wenn die Spekulanten der Meinung sind, dass es in einem Jahr viel weniger Zwiebeln gibt, als dann nachgefragt werden, steigt der Preis für Zwiebeln an den sogenannten Futures-Märkten; spiegelbildlich gilt, dass der Zwiebelpreis sinkt, wenn die Investoren damit rechnen, dass es künftig viel zu viel Zwiebeln geben wird. Ob der Investor selber ein Zwiebelproduzent ist oder ein reiner Finanzinvestor, ändert am Informationsgehalt der Futures-Preise nichts. Schädlich, und deshalb kriminell, ist nur die Manipulation von Preisen, etwa durch das Verbreiten von Gerüchten oder durch die Ausnutzung eigener Marktmacht.

Damit Preismanipulation aber überhaupt möglich ist, muss ein Investor einen grossen Teil des Marktvolumens stemmen können. Dazu muss entweder der Markt sehr klein, sprich: sehr illiquide sein oder aber der Investor sehr bedeutend. Gerade Futures-Märkte, vor allem jene für Erdöl, gehören aber zu den liquidesten Märkten überhaupt. Es ist deshalb kaum vorstellbar, dass einzelne Spekulanten auf diesen Märkten die Preise beeinflussen können. Zudem ist auch theoretisch nicht klar, wie sich die Preise an den Terminmärkten auf die realen Preise übertragen sollen: Indem ein Investor einen Terminkontrakt auf Erdöl kauft, hat er nämlich noch keinen Tropfen Erdöl gekauft, denn die finanzielle Spekulation erfolgt nicht mit Reallieferung. Damit tatsächlich Erdöl, und somit sprichwörtlich das Benzin an der Tanksäule, teurer wird, muss es grosse Käufe von physischem Erdöl geben. Wenn ein Einzelner den Preis für Erdöl künstlich in die Höhe treiben will, muss er demnach physisch Erdöl horten. Während der jüngsten Preissteigerung war aber rund um den Globus kein grosser Lageraufbau an Erdöl zu beobachten, im Gegenteil, die Lagerhaltung lag extrem tief.

Der Preis für Erdöl wird genauso wie jener für Zwiebeln durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Dasselbe gilt für den Futures-Markt, wo die Investoren ihre Erwartungen über Angebot und Nachfrage in der Zukunft einfließen lassen. Der Erdölpreis am Terminmarkt steigt, weil das Gros der Investoren der Meinung ist, dass künftig das Angebot nicht mehr mit der Nachfrage mithalten können, und nicht, weil einzelne Spekulanten durch krumme Machenschaften den Preis künstlich in die Höhe treiben. Es ist ebenfalls nicht naheliegend, weshalb spekulativer Handel die Volatilität an den Märkten erhöhen soll, denn grundsätzlich sind Preisschwankungen desto höher, je illiquider der Handel ist. Je mehr Spekulanten also handeln, desto grösser ist die Liquidität und desto geringer die Volatilität.

Der politische Wille, die Spekulation einzudämmen, ist erstens schädlich und verfehlt zweitens sein Ziel. Schädlich ist die Drosselung oder gar das Verbot von Spekulation, weil dadurch wichtige Informationen nicht mehr in die Preise einfließen können. Wenn beispielsweise nicht mehr auf steigende Erdölpreise, sondern nur noch auf fallende spekuliert werden darf, dann fließen die Erwartungen jener, die der Meinung sind, dass der Erdölpreis künftig stark steigen wird, nicht mehr adäquat in die Futures-Preise ein. Die Preise reflektieren entsprechend nur noch die halbe Realität, und verzerrte Preise führen zu Fehlallokation. Zudem können bei einer Begrenzung der Spekulation nicht mehr alle Investoren, die sich gegen Preisschwankungen beim Rohöl absichern wollen, dies auch wirklich tun. Schliesslich verringert die Behinderung der

Spekulation die Liquidität am Markt, was im Extremfall sogar dazu führen könnte, dass Preismanipulation plötzlich möglich wird. Ein Teilverbot für die Spekulation ruft nicht nur all diese negativen Nebenwirkungen hervor, es erreicht mit grosser Wahrscheinlichkeit auch das erhoffte Ziel nicht, nämlich die Drosselung der Preise. Denn der Preis für Erdöl wird so lange steigen, wie die Spekulanten der Meinung sind, dass Erdöl knapp ist. Das Verbot der Spekulation mit Zwiebeln ist bis heute in Kraft. Der Zwiebelpreis ist in den vergangenen Jahrzehnten trotzdem weiter gestiegen - allein seit der Jahrtausendwende um über 400%.