

**HEBBEN  
FINANCIËLE  
SPECULANTEN  
120 MILJOEN MENSEN  
HONGER LATEN  
LIJDEN?**



**Peter Wahl**

Vertaling en samenvatting Emiel Vervliet

**MO\*** PAPER

nummer 29 – maart 2009

[www.mo.be](http://www.mo.be)



**MO\* papers** is een serie analyses die uitgegeven wordt door Wereldmediahuis vzw. Elke paper brengt fundamentele informatie over een tendens die de globaliserende wereld bepaalt. MO\*papers worden toegankelijk en diepgaand uitgewerkt.

MO\*papers worden niet in gedrukte vorm verspreid. Ze zijn gratis downloadbaar op [www.mo.be](http://www.mo.be). Bij het verschijnen van een nieuwe paper wordt een korte aankondiging gestuurd naar iedereen die zijn of haar e-mailadres bezorgt aan [mopaper@mo.be](mailto:mopaper@mo.be) (onderwerp: alert)

**Redactieraad MO\* papers:** Bart Bode (Broederlijk Delen), Gerrit De Vylder (Lessius Hogeschool Antwerpen), Ann Cassiman (Departement Sociale en Culturele Antropologie, KU Leuven), Nathalie Holvoet (Instituut voor Ontwikkelingsbeleid en -beheer Universiteit Antwerpen), Jan Vannoppen (Velt), Rudy De Meyer (11.11.11), Bart Horemans (11.11.11), Catherine Vuylsteke (De Morgen), Gie Goris (MO\*), Lieve De Meyer (eindredactie), Emiel Vervliet (hoofdredacteur).

**Peter Wahl** is leidinggevend medewerker bij de Instituut voor Wereldeconomie, Ecologie en Ontwikkeling (WEED) in Berlijn. [peter.wahl@weed-online.org](mailto:peter.wahl@weed-online.org)

**Emiel Vervliet** is hoofdredacteur van de MO\* papers en docent aan de Sociale Hogeschool van Heverlee..

**Informatie:** [mopaper@mo.be](mailto:mopaper@mo.be) of MO\*paper, Vlasfabriekstraat 11, 1060 Brussel

**Suggesties:** [emiel.vervliet@mo.be](mailto:emiel.vervliet@mo.be)

Wereldmediahuis is ook uitgever van het maandblad MO\* en van de mondiale nieuwssite [www.mo.be](http://www.mo.be) (i.s.m. het nieuwsagentschap IPS-Vlaanderen).

Overname van de teksten is toegestaan mits toestemming van auteur en uitgever.

*“Speculators create the bubble which lies above everything. They increase prices with their expectations, with their bets on the future, and their activities distort prices, especially in the commodities sector. And that is just like secretly hoarding food during a hunger crisis in order to make profits from increasing prices.”*  
(George Soros).

## [ inleiding ]

De stijging van de voedselprijzen in 2007 en 2008 werd vooral veroorzaakt door speculatie. Andere factoren die invloed hebben op de voedselprijzen, zoals de toegenomen vraag in opkomende economieën, tegenvallende oogsten en het gebruik van landbouwgrondstoffen voor de productie van biobrandstoffen, werken immers op lange termijn. Zij kunnen dus niet verklaren waarom de voedselprijsindex van de FAO in de 15 maanden tussen december 2006 en maart 2008 met 71 procent steeg en al evenmin waarom die index in juli 2008 opnieuw terugzakte op het niveau van 2006.

Speculanten veroorzaken sterke prijsschommelingen en instabiliteit op de grondstoffenmarkten. Zij zijn er de oorzaak van dat de markten niet efficiënt werken en dat er *bubbles* of speculatieve bellen ontstaan. Mogelijke oplossingen zijn het aanleggen van registers voor de registratie van kopers en verkopers op de grondstoffenbeurzen en het beperken van de transacties tot wat echt noodzakelijk is om voorraden voor noodsituaties aan te leggen. Op heel lange termijn moet de handel in basisvoedsel aan de markten onttrokken worden en onder controle van de Verenigde Naties worden toevertrouwd aan een internationaal mechanisme voor voedselveiligheid voor arme landen.





## HONGEROPSTANDEN

“Hongerige massa’s op straat in Haïti” “Broodrellen in Kameroen”. Deze krantenkoppen kon je lezen in de lente van 2008. De voedselprijzen waren toen op korte tijd sterk gestegen. Tussen december 2006 en maart 2008 steeg de prijsindex van voedselgrondstoffen van de Voedsel- en Landbouworganisatie van de VN (FAO) met 71 procent en voor rijst en granen zelfs met 126 procent. Gezinnen met lage inkomens werden extra hard getroffen. In rijke landen geven gezinnen gemiddeld 10 tot 20 procent van hun inkomen uit aan voeding maar in lage-inkomenslanden ligt dat tussen 60 en 80 procent.

Volgens de FAO stegen de invoerprijzen van voedingsproducten in 2007 en 2008 met gemiddeld 30 tot 40 procent. De stijging had ook negatieve macro-economische effecten: arme landen kregen te maken met grotere tekorten op hun betalingsbalans en een toename van de buitenlandse schuld en de inflatie steeg (hogere voedselprijzen verklaren tussen 35 en 50 procent van de algemene prijsstijgingen).

Hogere voedselprijzen ondermijnen de voedselzekerheid en dus ook de elementaire mensenrechten, ze zijn noodlottig voor het bereiken van de Millenniumdoelstellingen binnen de gestelde tijd (het jaar 2015). Maar niet iedereen lijdt onder de hogere prijzen! In mei 2008 stond bij de bakkers in Frankfurt de volgende boodschap op de broodzakken te lezen: “Bent u gelukkig met de prijsstijgingen? De hele wereld praat nu over grondstoffen. Het *Agriculture Euro Fund* biedt u de mogelijkheid om deel te hebben aan de groei van zeven van de meest verhandelde landbouwgrondstoffen”. Het aanbod kwam van de *Deutsche Bank*, die op zoek was naar klanten voor een van haar beleggingsfondsen. En hoe ‘werkt’ die groei op de grondstoffenmarkten, denkt u? Door speculatie!

## EEN WAAIER VAN OORZAKEN

De prijsvorming van de landbouwgrondstoffen wordt beïnvloed door een hele reeks van factoren. Op lange termijn zijn vooral de stijging van de vraag, de lage productiviteit in de landbouw, de opkomst van biobrandstoffen en de daling van de voedseloverschotten in Europa van belang. De vraag stijgt omdat consumenten in de opkomende economieën de westerse eetpatronen overnemen. De Chinezen verbruiken bijvoorbeeld steeds meer melkproducten. De productiviteit in de landbouw stagneert of stijgt onvoldoende. Dat komt door een tekort aan investeringen in de landbouw, door de structurele aanpassingsprogramma's die de nadruk legden op een exportgerichte productie, door de druk vanuit de Wereldhandelsorganisatie (WTO) om de landbouw te liberaliseren en door de daling van de publieke ontwikkelingshulp voor de landbouw. Ten slotte zijn de VS, de Europese Unie maar ook Brazilië de voorbije tien jaar begonnen met het verbouwen van landbouwgrondstoffen (vooral suiker en koolzaad) voor de productie van biobrandstoffen. Daarvoor is vruchtbare landbouwgrond nodig en zo kan er substitutie ontstaan (productie voor biobrandstoffen in plaats van voor voeding) en dus een daling van de voedselproductie.

Op korte termijn waren er onder andere de invloed van tegenvallende oogsten in Australië, een van de grootste graanuitvoerders ter wereld, de stijging van de petroleumprijzen in 2007 en 2008, waardoor ook de prijs van de meststoffen de hoogteging, en ten slotte de schommelingen in de wisselkoers van de Amerikaanse dollar, omdat een groot deel van de wereldhandel in die munt verloopt. Sommige landen beperkten de uitvoer van landbouwproducten om zo de voedselbevoorrading in eigen land veilig te stellen. Maar door deze (wellicht goedbedoelde) maatregel werd de voedselcrisis nog erger, omdat die beperkingen de tekorten op de wereldmarkten nog groter maakten en de prijzen als gevolg daarvan nog verder stegen. En ten slotte was er de speculatie!

## SPECULATIE? NOOIT VAN GEHOORD...

Bij het begin van de prijsstijgingen werd de eventuele invloed van speculanten compleet miskend of hoogstens slechts achteloos vermeld. Volgens de Wereldbank waren de biobrandstoffen verantwoordelijk voor 70 procent van de prijsstijgingen. UNCTAD wees erop dat de biobrandstoffen onmogelijk een grote invloed konden hebben: rijst was immers ook met 165 procent in prijs gestegen en wordt niet gebruikt voor de productie van biobrandstoffen. Langzaam aan werd duidelijk dat noch de toegenomen vraag, noch de biobrandstoffen voldoende verklaring boden voor de klimmende prijzen. De Chinezen gingen einde 2006 toch niet plotseling meer yoghurt eten om er dan in maart 2008 weer even onverwacht mee op te houden? En de vraag naar biobrandstoffen kan op een redelijke termijn van vijftien maanden ook onmogelijk zulke grote schommelingen veroorzaken. Hetzelfde geldt voor kortetermijnfactoren zoals tegenvallende oogsten.



## ... MAAR TOCH DOORSLAGGEVEND

De beslissende factor was speculatie in verband met de wereldwijde financiële crisis. Het gaat hier om een klassiek voorbeeld van een speculatieve bel, die vanaf de tweede helft van 2007 werd opgebouwd. De crisis op de Amerikaanse hypotheekmarkt dijde uit naar de hele financiële sector. Investeerders zochten alternatieven in de grondstoffensector en de speculatieve bel kreeg vorm. Ze bereikte haar maximum in september 2008 en spatte daarna uiteen.

Gematigde economen geven nu toe dat speculanten inderdaad een rol hebben gespeeld. Het Duitse ministerie voor Internationale Samenwerking schreef in een mededeling in april 2008: “ ... de beleggers zijn zich opnieuw bewust geworden van het belang van de landbouwmarkten. Dat veroorzaakt instabiliteit, zeker als de deelnemers op speculatieve manier optreden.” Ook UNCTAD en de Wereldbank en zelfs het IMF begonnen vanaf 2008 te bespreken over het belang van speculatie. De Amerikaanse *Commodity Futures Trading Commission*, de toezichhouder voor de grondstoffenmarkten, schreef dat grondstoffen meer en meer worden beschouwd als een investering en dat de prijzen daardoor minder afhankelijk worden van vraag en aanbod.

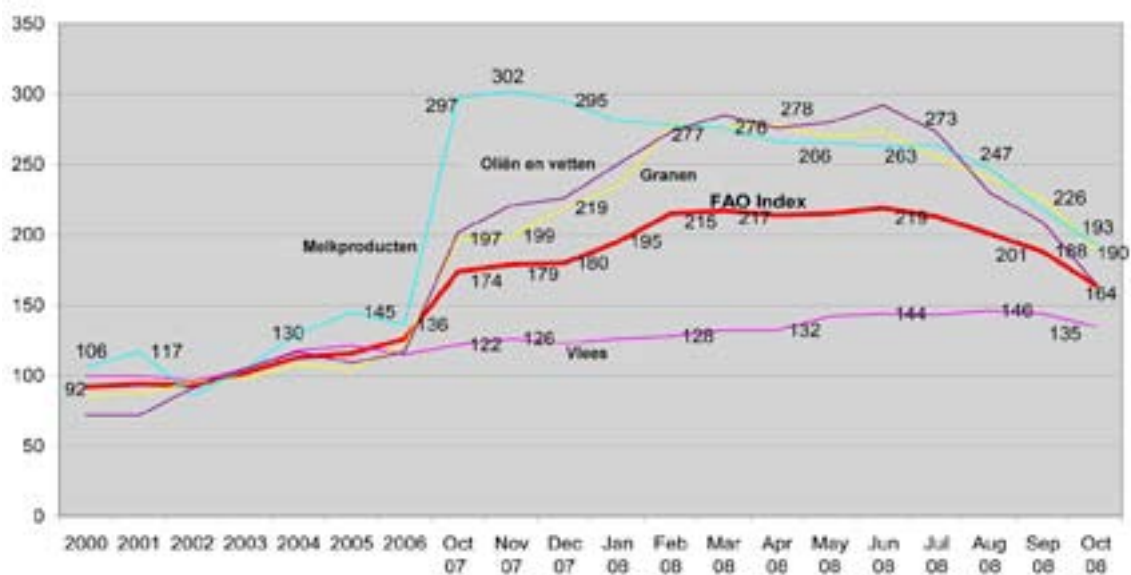
Samengevat: (i) de grondstoffenmarkten weerspiegelen niet langer de fundamentele tendensen van productie en verbruik, (ii) grondstoffen worden gezien als een bron van accumulatie van rijkdom, (iii) de prijzen worden dus onderhevig aan speculatie en (iv) hierdoor zijn de prijzen kunstmatig gestegen en is een speculatieve bel ontstaan – de prijzen stegen sterker dan op grond van bewegingen van productie en verbruik in de reële economie kon worden verwacht.

### Tabel 1: De evolutie van de prijsindexen van landbouwgrondstoffen

(100 is het gemiddelde voor de jaren 1998-2002)

	2002	2003	2004	2005	2006	nov. 2007	maart 2008	juli 2008	okt. 2008
Melkproducten	98	105	125	145	140	302	270	273	193
Granen	98	104	110	103	115	220	276	263	190
Oliën en vetten	97	102	115	118	116	220	278	270	164
Vlees	95	104	116	120	124	122	130	144	135
FAO index algemeen	96	103	115	118	125	175	215	219	164
Brent petroleum in dollar per vat	25	29	38	55	65	89	104	124	66

Bron: FAO



## WAT IS SPECULATIE?

In de gangbare neoklassieke economische theorie komt speculatie niet voor en kennen we enkel ‘investeringen’. In het beurslexicon van de *Frankfurter Allgemeine Zeitung* wordt speculatie omschreven als: “... in de letterlijke betekenis van het woord, een actie waarin op de toekomst vooruitgelopen wordt, met de bedoeling persoonlijk voordeel en winst te halen uit ontwikkelingen in de toekomst”. Verder in het lexicon wordt aangegeven dat woorden als ‘speculatie’ en ‘speculant’ een veeleer negatieve bijklank hebben en dat speculatie over het algemeen niet de belangrijkste drijfveer van economisch handelen is.

Volgens deze definitie is er dus geen verschil tussen het bouwen van een fabriek of het starten van een handelszaak – allemaal beslissingen die deel uitmaken van de reële economie – en het ontwerpen en verkopen van de herverpakte kredieten (*Collateral Debt Obligation* of *CDO*) die aan de basis liggen van de huidige financiële crash. Voor neoliberalen zijn dat allemaal investeringen.

Er is evenwel een fundamenteel verschil tussen investeren en speculeren. Aan de twee beslissingen liggen toekomstverwachtingen ten grondslag, maar hun logica is niet dezelfde. Een investering in de reële economie maakt het voortbrengen van toegevoegde waarde mogelijk: een bedrijf wordt gestart of uitgebreid en met een goede investering kan het bedrijf blijven bestaan en jarenlang toegevoegde waarde voortbrengen. Een deel van de toekomstige toegevoegde waarde gaat naar de bedrijfswinst.

Speculatie is gericht op het halen van voordelen uit de prijsontwikkeling in de toekomst van grondstoffen, bedrijven of financiële activa als aandelen of obligaties. Wanneer een boer zijn aardappelen niet onmiddellijk na de oogst op de markt brengt, maar enkele weken hamstert in de hoop dat de prijs dan hoger zal zijn, is er sprake van speculatie. Er is geen echte toegevoegde waarde geschapen, er is alleen gespeculeerd op een hogere prijs. Als veel aardappelboeren hetzelfde doen, ontstaat een speculatieve bel:

de aardappelprijs stijgt gedurende enkele weken, omdat het hamsteren tot tekorten in de bevoorrading leidt.

Speculatie kan gebeuren met veel soorten goederen, maar er zijn verschillen op grond van de kenmerken van die goederen. Na enkele maanden gaan aardappelen rotten en kunnen ze niet meer worden verkocht. Die beperkingen zijn er niet voor goud of het zwarte goud (petroleum). Speculeren met bedrijven gebeurt door *Private Equity Funds*: het fonds koopt de aandelen van een bedrijf, herstructureert (en ontslaat) en verkoopt het bedrijf opnieuw na hooguit vijf jaar. Het fonds heeft geen belangstelling voor de toekomstmogelijkheden van het bedrijf, voor technologische innovatie of voor de werkgelegenheid.

De voorbije twintig jaar is de speculatie in de financiële sector geweldig toegenomen. Er wordt gegokt op de toekomstige evolutie van interestvoeten, wisselkoersen of de prijs van activa als aandelen, obligaties en afgeleide producten. Institutionele investeerders en investeringsbanken (we zouden beter spreken van institutionele speculanten en speculatiebanken – PW) hebben hun zoektocht naar prijsverschillen enorm gesofisticeerd. Met gespecialiseerde computerprogramma's volgen zij beurskoersen, wisselkoersen, enzovoort op de voet en bij kleine prijsverschillen kopen of verkopen zij onmiddellijk. Door grote bedragen in te zetten, kunnen ze exorbitante winsten – maar ook verliezen – maken.

Speculatie levert geen echte toegevoegde waarde op: de activiteit is niet duurzaam en kan enkel worden herhaald door een nieuwe speculatieve beslissing. In de reële economie is een verstandige investering wel duurzaam. Investeren en speculeren zijn ook fundamenteel verschillend bij falen. Als een bedrijf over de kop gaat, blijven de gebouwen, machines, kennis, klanten, enzovoort bestaan en kunnen zij gebruikt worden voor andere toekomstige waardecreatie. Als een speculatieve beslissing verkeerd uitdraait, verdwijnen de activa. Het grootste probleem met speculatie zijn de gevolgen voor de macro-economische stabiliteit. Wanneer speculatie een belangrijk deel uitmaakt van de creatie van rijkdom, wordt de economie heel instabiel. Zelfs wanneer er geen crisis is, heeft die instabiliteit een structurele impact.





# HOE WERKT SPECULATIE OP DE LANDBOUWMARKTEN?

Speculatie op de landbouwmakten is niet nieuw. Al in de zeventiende eeuw kochten speculanten de oogst van Japanse rijstboeren op nog voor de oogst begon. Het oorspronkelijke motief was het aangaan van een soort verzekering (*hedging*) omdat beide partijen zekerheid hadden over de prijs. De overeenkomst werd in een contract vastgelegd. Vandaag zijn deze contracten alom verspreid en spreken we over afgeleide producten of derivaten. En omdat het over een akkoord voor een toekomstige transactie gaat, wordt dit afgeleid product een *future* genoemd. Insiders noemen deze transacties *commercial trading*. De belangrijkste beurzen voor deze transacties zijn gevestigd in Chicago, New York, Kansas en Londen.

Het voordeel van de 'future' voor de boer is de zekerheid over de prijs. Hij draagt het risico over aan de speculant. Maar die zekerheid heeft een prijs. De boer moet voor de transactie een vergoeding betalen. De handelaar (speculant) zal proberen een 'future' af te sluiten met een maalderij voor het aankopen van de oogst. De uiteindelijke prijs van het graan zal dus hoger zijn dan wanneer de boer het graan rechtstreeks aan de maalderij zou verkopen, omdat er bij de prijs van het product tweemaal een risicopremie komt.

Maar zonder 'futures' zou de boer het risico van prijsschommelingen zelf moeten dragen. Bij een goede oogst stijgt het aanbod en zullen de prijzen dalen. In dat geval verzekert de 'future' de boer van een hogere prijs dan de marktprijs en verliest de handelaar in derivaten bij deze transactie. In het omgekeerde geval (slechte oogst, laag aanbod en hoge prijzen) ligt de opbrengst voor de boer in het geval van een 'future' lager dan de marktprijs en is de handelaar in derivaten aan de winnende hand.

In de meeste gevallen wordt het graan nooit werkelijk geleverd op de vervalddag van de 'future'. De derivatenhandelaar heeft een contract met de maalderij en de oogst gaat direct daarheen. De winst of het verlies voor de handelaar (buiten de vergoedingen die contractueel zijn vastgelegd) hangt af van de prijsverschillen tussen het ogenblik van het afsluiten van het contract en de marktprijs op de dag dat het contract moet worden uitgevoerd. De overeenkomst met de maalderij beperkt ook het risico voor de speculant (de derivatenhandelaar). De maalderij is verplicht het graan te kopen tegen de contractuele prijs en het risico voor de speculant blijft dus beperkt tot de prijsverschillen tussen de twee 'futures'.

In een markteconomie met al haar onvoorspelbaarheden is dit een rationeel systeem, zeker wanneer de speculant de markt en zijn risico's goed kent. De prijzen voor 'future'-contracten liggen licht boven de prijzen van de directe handel op de *cash-* of *spot-*markt. Ze zijn ook redelijk stabiel wanneer er zich geen onverwachte gebeurtenissen voordoen. De winsten en verliezen van de speculanten blijven binnen zekere grenzen. Om al deze redenen wordt deze vorm van 'commercial trading' dikwijls 'goede' of 'nuttige' speculatie genoemd. De handelaars op deze markten zijn *hedgers* en geen speculanten.

Dat betekent natuurlijk niet dat er geen alternatieven voor deze vorm van speculatie bestaan. De verzekering tegen het risico van plotselinge prijsdalingen of -stijgingen kan

ook geleverd worden met andere middelen, zoals een producenten- of verbruikersverzekering of een prijsgarantie door de staat. Als deze opties goed werken, zijn ze efficiënter dan de derivatenhandel in landbouwproducten. 'Commercial trading' heeft ook geleid tot andere vormen van speculatie, met uiterst negatieve gevolgen voor de voedselprijzen.

## DE SPECULATIEVE BEL

'Commercial trading' en transacties op de spotmarkt zijn sinds de negentiende eeuw normale praktijken op de voedselmarkten. De handelaars zijn experts en beschikken over informatie die hen toelaat redelijk betrouwbare vooruitzichten voor de toekomstige prijzen op te stellen. Door hun tussenkomsten verhogen de prijzen van de grondstoffen, maar in het algemeen worden de prijzen bepaald door fundamentele kenmerken van de reële economie, dat wil zeggen door de grootte van het aanbod, de kwaliteit en de vervoerkosten. Maar er is meer!

### De rol van indexfondsen

De voorbije decennia zijn indexfondsen een steeds belangrijkere rol gaan spelen. Ze speculeren op de prijsevolutie van een korf van twintig of meer grondstoffen, in hoofdzaak petroleum en ertsen, maar ook landbouwgrondstoffen – die vertegenwoordigen meestal 10 tot 20 procent van de index. Uit een onderzoek van de op 15 september 2008 ter ziele gegane investeringsbank *Lehman Brothers* is gebleken dat het volume van de speculatieve transacties van deze fondsen tussen 2003 en maart 2008 met 1900 procent gestegen is, van 13 miljard dollar tot 260 miljard dollar.

Waar de speculatie van de derivatenhandelaars gebaseerd is op de fundamentele kenmerken van de grondstoffenmarkten, geldt dat niet voor de speculatie van de indexfondsen! Die volgt de trends van de aandelenbeurzen en de transacties verlopen sterk geautomatiseerd om de kosten zo laag mogelijk te houden. Daardoor hebben hun transacties een zogenaamd procyclisch effect, dat wil zeggen dat ze vooruitlopen op de economische conjunctuur en deze bewegingen nog versterken. Op die manier hebben de indexfondsen bijgedragen tot de prijsstijgingen tussen 2003 en 2007 en hebben ze vooral de scherpe prijsstijging in 2008 in de hand gewerkt. Maar daarvoor zijn ze niet alleen verantwoordelijk. We moeten hier ook de rol van de zogenaamde *hedge funds* en van institutionele investeerders belichten.

### Hedge funds en institutionele investeerders

De sterke prijsstijgingen in de tweede helft van 2007 vonden hun oorsprong in de Verenigde Staten. In die periode evolueerde de crisis van de rommelhypotheken (*subprimes*) tot een algemene financiële crisis. Grote delen van de financiële markten stortten in, met name de markt van de gestructureerde producten of CDO's. Wie ooit grote aantallen van deze producten had aangekocht, zat nu in de nesten. Hedge funds en verzekeringsmaatschappijen hadden ook in deze CDO's gespeculeerd, vooral in producten die voor een groot deel afgeleid waren van rommelhypotheken. Deze producten leverden een hoog rendement op, maar bleken ook zeer risicovol. De fondsen verloren veel geld toen de markt van de 'subprimes' in elkaar klapte.

De hypotheekcrisis ontpopte zich al snel tot een algemene krediet- en bankencrisis. De 'hedge funds' werden hierdoor sterk getroffen, omdat hun businessmodel berust op het hefboomeffect: zij werken vooral met geleend kapitaal (dertig tot veertig keer het eigen kapitaal) om hun investeringen te financieren. Maar toen de kredietverlening begon op te drogen, kwamen de fondsen in de problemen – aflopende leningen konden niet of enkel tegen hoge interesten worden geherfinancierd.

Omdat de mogelijkheden voor speculatieve beleggingen kleiner werden, gingen de institutionele investeerders (verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen) op zoek naar andere mogelijkheden. Zij ontdekten de grondstoffenmarkten, vooral de petroleummarkt maar ook de markt voor landbouwgrondstoffen. En hier vindt de publiciteit op de Duitse broodzakken haar oorsprong. De mogelijkheid om te investeren in 'zeven veelbelovende grondstoffen' verwijst naar de fondsen van de *Deutsche Bank* die in grondstoffen belegden. Er werden *agrofutures* aangekocht, in de verwachting dat de prijzen zouden stijgen en dat deze 'futures' dus later met winst verkocht zouden kunnen worden.

Maar de belangstelling van de institutionele investeerders voor de grondstoffenmarkten had ook invloed op de prijzen. De vraag naar 'futures' schoot volgens UNCTAD met ongeveer 30 procent de hoogte in en de sterkste stijging (plus 32 procent) werd vastgesteld op de markten voor 'futures' voor landbouwgrondstoffen. Van oktober 2007 tot maart 2008 steeg de handel in afgeleide producten gebaseerd op grondstoffen op de beurs van Chicago met 65 procent, zonder dat er sprake was van enige stijging van de productie! De speculatieve bel begon zich te ontwikkelen: de prijzen stegen zonder enig verband met ontwikkelingen in de reële economie maar vooral door de komst van institutionele investeerders op de markt.

De prijsstijging op de derivatenmarkt leidde ook tot een stijging van de prijzen op de spotmarkt. Enerzijds gingen de kopers grotere hoeveelheden aankopen uit vrees voor verdere prijsstijgingen in de toekomst. Dat veroorzaakte een hogere vraag en dus een prijsstijging. Anderzijds stelden verkopers de verkopen uit, in de verwachting dat de prijzen nog verder zouden stijgen. Zij beperkten het aanbod en veroorzaakten daardoor op hun beurt prijsstijgingen. De speculatie van de 'hedge funds' en anderen veroorzaakte een kettingreactie van speculatieve gedragingen bij de andere marktspelers.

In juli 2008 begonnen de prijzen plotseling te dalen en opnieuw ligt de verklaring in de financiële crisis. De speculatie op grondstoffen werd te risicovol voor 'hedge funds' en andere institutionele investeerders. Zij vluchtten vanaf dat moment in obligaties van de Amerikaanse overheid (*US Treasury Bonds*), de enige veilige toevlucht voor grote kapitalen in een wereld vol onzekerheden.



## SPECULATIE OP DE PETROLEUMPRIJS EN DE VOEDSELPRIJZEN

De petroleumprijs is een strategische prijs omdat hij invloed heeft op de prijs van vele andere producten die petroleum nodig hebben in hun productieproces. In de landbouw stegen de brandstofkosten voor tractoren en andere machines en voor het vervoer van de oogsten. Daarnaast stegen ook de prijzen van de meststoffen, omdat ook daar olie in verwerkt zit.

Tot de zomer van 2008 was de hoge petroleumprijs te verklaren door de hoge vraag in China en andere opkomende economieën en door de theorie van *Peak Oil* (de petroleumproductie zou over haar fysische hoogtepunt heen zijn en niet langer sterk kunnen toenemen, zodat permanent hogere prijzen onvermijdelijk zijn – E.V.). Maar de stijging tot bijna 150 dollar per vat in januari 2008 en daarna de daling tot nauwelijks 45 dollar in november 2008 bewijzen dat speculatie en kapitaalvlucht, eerst uit de financiële markten naar de grondstoffenmarkt en daarna terug naar de veilige Amerikaanse overheidsmarkt, de beslissende factoren in deze prijsevolutie van petroleum waren. De extreme prijsschommelingen zijn hoofdzakelijk te verklaren als gevolg van speculatieve prijsbellen, zelfs wanneer we er rekening mee houden dat de vrees voor een wereldwijde recessie vanaf de herfst van 2008 een matigende invloed had op de petroleumprijs.

## HOE GROOT WAS DE INVLOED VAN DE SPECULATIE OP DE PRIJSSTIJGINGEN?

Het valt moeilijk in te schatten hoe groot de impact van de speculatie op de voedselprijzen precies is geweest. Maar dat geldt ook voor de andere prijsbepalende factoren. Statistieken maken immers geen onderscheid tussen gevestigde handelaars en speculanten. ‘Hedge funds’ werken op een volkomen ondoorzichtige manier en zijn dikwijls gevestigd in offshore centra of belastingparadijzen waar weinig of geen toezicht is. De handel in afgeleide producten is onberekenbaar, zoals de crisis van de investeringsbanken in september 2008 ten overvloede heeft bewezen.

Zelfs de Amerikaanse Senaat moet afgaan op ramingen. “Het is moeilijk het effect van speculatie op de prijzen exact in te schatten, maar er zijn aanwijzingen dat speculanten een aanzienlijke invloed op de prijsstijgingen hebben gehad,” lezen we in een rapport uit 2006. Speculatie zou 20 tot 25 procent van de prijsschommelingen van ruwe petroleum verklaren.

Wanneer na een periode van prijsstijgingen een plotselinge daling optreedt, zoals het geval was na de prijspiak van juli 2008, kunnen we met terugwerkende kracht de invloed van speculatie inschatten. Zoals eerder gezegd zijn de prijsstijgingen van 2006 en 2007 niet enkel te verklaren door factoren als de toenemende vraag in China en andere opkomende economieën of door de dreiging van een toekomstige olieschaarste (‘Peak Oil’). Het kan niet anders dan dat speculatie het grootste deel van deze prijsstijgingen heeft veroorzaakt. Maar we moeten er wel op wijzen dat er niet enkel wordt gespeculeerd op stijgende prijzen!



## BINNENKORT IN DEZE ZAAL... SPECULATIE OP PRIJSDALINGEN

We leggen eerst even uit hoe deze vorm van speculatie in zijn werk gaat.

Fase 1: op 1 september sluit ik een contract af voor de verkoop op 1 oktober van 10.000 ton rijst tegen 1000 dollar per ton. De totale waarde van het contract bedraagt dus 10.000.000 dollar. Het is een *forward* contract voor *over the counter* of 'over de toonbank' levering. Als vergoeding of 'verzekeringspremie' (*fee*) voor het contract betaal ik 0,1 procent van de onderliggende waarde van het contract, dat wil zeggen 0,1 procent van 10.000.000 dollar of 10.000 dollar.

Fase 2: in de loop van september daalt de rijstprij met 20 procent.

Fase 3: op 1 oktober koop ik 10.000 ton rijst (op de spotmarkt of, zoals gewoonlijk, op de markt voor afgeleide producten) tegen de op dat moment geldende marktprijs van 800 dollar per ton. Ik betaal 8.000.000 dollar.

Fase 4: ik lever de (goedkopere) rijst aan de handelaar met wie ik op 1 september het 'future'-contract heb afgesloten. Ik ontvang de afgesproken prijs van 10.000.000 dollar. Na verrekening van de 'fee' van 10.000 dollar blijft er een winst van 1.990.000 dollar over.

Deze vorm van speculatie wordt *short selling* genoemd, omdat ik de goederen nog niet bezit op het ogenblik van het afsluiten van de verkoopovereenkomst. Ik speculeer op de mogelijkheid om de goederen op de afgesproken datum van uitvoering van het contract te kunnen kopen tegen een lagere prijs. Een variëteit van 'short selling' met aandelen bestaat erin grote hoeveelheden aandelen te lenen waarvan ik denk dat ze in waarde zullen dalen. Ik breng die aandelen dan op de markt en omdat het aanbod plotseling stijgt, daalt de prijs (de koers van het aandeel). Ik koop dan aandelen tegen een lagere prijs dan mijn eigen verkoopprijs en kan de geleende aandelen teruggeven. Mijn winst bestaat in het verschil tussen de (hogere) verkoopprijs van de geleende aandelen en de (lagere) aankoopprijs van de in waarde gezakte aandelen. 'Hedge funds' leden in 2008 een gemiddeld verlies van 3,55 procent, maar *short sellers* maakten gemiddeld 10 procent winst.

Soms wordt beweerd dat speculatie goed en nuttig is omdat het de prijzen naar beneden drukt. Maar het probleem is dat speculeren op dalende prijzen volledig losstaat van de reële economie en tot overdreven dalingen kan leiden. De verliezen komen dan vooral ten laste van de producent van de grondstoffen.



Overdreven prijsdalingen hebben geleid tot de val van de grote investeringsbanken *Lehman Brothers* en *Merrill Lynch*. 'Hedge funds' speculeerden op de daling van de aandelenkoersen van deze banken zodra zij signalen van moeilijkheden opvingen. De speculatie versterkte en versnelde de ineenstorting van de aandelenkoersen, zodat zelfs de overheid in Groot-Brittannië en de VS een verbod op 'short selling' met aandelen instelde. Maar dat verbod zal op lange termijn niet werken, omdat het speculanten aanzet tot speculatie op stijgende prijzen. In dit spel van onevenwichtigheden en vertekeningen vormen volatiliteit en instabiliteit niet enkel een goede voedingsbodem voor speculatie, maar de speculatie zelf versterkt de onzekerheden. Daarom is 'short selling' slechts één aspect van een algemeen probleem. Speculatie verstoort de prijsvorming, ongeacht of de trend van de prijzen nu dalend of stijgend is. Ze veroorzaakt bijkomende kosten en vergroot dus de marktinefficiëntie en leidt op geregelde tijdstippen tot het ontstaan van speculatieve bellen. Het is dus meer dan tijd om speculatie aan politieke banden te leggen, zeker wanneer ze bijdraagt tot honger en ellende voor miljoenen mensen in de ontwikkelingslanden.

## ALTERNATIEVEN

Het is mogelijk om de vorming van speculatieve bellen te voorkomen door een combinatie van twee technisch vrij eenvoudige maatregelen: het invoeren van een handelarenregister op de grondstoffenbeurzen en het reguleren van de activiteiten van de erkende grondstoffenhandelaars.

Alle handelaren op de spotmarkten en op de markten voor afgeleide producten gebaseerd op landbouwgrondstoffen zouden zich verplicht moeten registreren. Enkel handelaars die de mechanismen van de markt kennen en zich aan controle onderwerpen, krijgen de toelating om transacties uit te voeren. Speculatieve activiteiten zoals 'short selling', handel in afgeleide producten en indexderivaten moeten voorkomen worden. Op die manier zou de speculatie beperkt blijven tot de oorspronkelijke functie, namelijk zich indekken tegen marktonzekerheden door kopers en verkopers.

Om deze maatregelen te nemen, is vooral politieke wil nodig. De mogelijkheden op dit vlak zijn momenteel niet al te ongunstig. De huidige crash heeft de reputatie van het casinokapitalisme dat sinds het verdwijnen van het Bretton Woodssysteem de bovenhand heeft gehaald, geen goed gedaan. Ingrijpende vormen van regulering zijn niet langer ondenkbaar, zeker niet in de Verenigde Staten. Dat biedt mogelijkheden voor de civiele samenleving en in het bijzonder de niet-gouvernementele organisaties. Zij moeten druk uitoefenen op de politici om te komen tot ontwikkelingsvriendelijke hervormingen van het wereldwijde financiële systeem. Die hervormingen moeten niet enkel 'marktconform' zijn. De financiële crash maakt verreikende hervormingen nodig. De ideologie van de zelfregulerende markten is volledig achterhaald. Het komt er niet langer op aan het casino voor de spelers veiliger te maken, het is gewoon tijd om het casino te sluiten!