

Anlage II: Leerverkäufe

Als Leerverkauf (englisch: short sale) bezeichnet man den Verkauf eines Wertpapiers (Aktien, Währungen, Staatsanleihen), das sich nicht im Eigentum des Verkäufers befindet.

Man unterscheidet zwischen gedeckten und ungedeckten Leerverkäufen: bei gedeckten Leerverkäufen hat sich der Verkäufer bei einem dritten Marktteilnehmer – meist Fonds – die Option auf den Kauf des Wertpapiers gesichert oder er leiht sich die Aktie gegen eine Leihgebühr.

Bei ungedeckten Leerverkäufen hat sich der Verkäufer die Wertpapiere vor dem Verkauf nicht geliehen bzw. auch keine entsprechende Leihvereinbarung getroffen. Er verkauft also ein Paket, das er nicht hat und das er auch nie haben wird. In solchen Fällen besteht die Gefahr, dass die Abwicklung scheitert, d. h. die Transaktion nicht abgeschlossen werden kann. Seit Beginn der Finanzkrise haben viele Mitgliedstaaten der Europäischen Union Maßnahmen getroffen, mit denen ungedeckte Leerverkäufe ausgesetzt oder verboten wurden, so auch Deutschland.

Der Verkäufer verkauft die Wertpapiere also zu einem Zeitpunkt t zu einem bestimmten Preis $x(t)$ und vereinbart dabei den Rückkauf zu einem Zeitpunkt t' in der Zukunft zum Preis $x(t')$; seine Rechnung ist also: Gewinn = $x(t) - x(t')$. Wir merken schon: wenn der Wert der gehandelten Aktie oder Staatsanleihe in der Zeitspanne zwischen t und t' steigt, macht der Verkäufer negativen Gewinn, also Verlust. Sinkt der Wert dagegen, macht er Gewinn. Der Verkäufer spekuliert also auf sinkende Kurse und hat ein Interesse daran, dass es dem Unternehmen oder Staat in nächster Zeit nicht besonders gut geht. Im Falle einer Krise auf den Finanzmärkten profitiert der Leerverkäufer und wenn es sich dabei um einen kapitalstarken Investor handelt, kann er damit die Abwärtsentwicklung sogar verstärken.

Tatsächlich weisen zahlreiche wissenschaftliche Studien zu dem Thema darauf hin, dass Leerverkäufer ein wichtiges Korrektiv sind, um Kursexzesse nach oben abzuschwächen. Wie Märkte funktionieren, wenn es keine Leerverkäufer gibt, zeigt das Beispiel Immobilienmarkt: Hier sind Spekulationsblasen viel verbreiteter, die größten Börsen- und Wirtschaftskrisen hatten meist hier ihren Ursprung. Leerverkäufer sind in dieser Lesart die wahren Finanzaufseher der Märkte. Zumal Leerverkäufer nicht auf Dauer gegen ein gesundes Papier oder gegen einen gesunden Staat spekulieren können. Ihre Rechnung geht nur dann auf, wenn dort wirklich etwas im Argen liegt.

Welche Einflussmöglichkeiten kapitalintensiven Leerverkäufern offenstehen, zeigt folgendes Beispiel des US-Leerverkäufers „Hindenburg Research“ und der Aktie von Nikola:

Hier veröffentlichte Hindenburg ein Dossier, das dem Unternehmen, das erst seit Kurzem an der Börse war, massive Lügen in der Außendarstellung vorwarf. Der umstrittene Konzern, der wasserstoffbetriebene LKW bauen wollte, musste danach einräumen, dass ein Truck in einem Werbevideo mangels tauglichen Antriebs nur einen Berg hinunter rollte statt selbst zu fahren. Der Kurs hatte sich nach der Veröffentlichung beinahe halbiert – für den Leerverkäufer ist das ein großer Erfolg.

Den konnte auch Viceroy Research verbuchen. Der Hedgefonds um den britischen Leerverkäufer Fraser Perring hatte schon gegen Wirecard geschossen. Dann veröffentlichte die Firma ein vernichtendes Dossier zum im MDax notierten Finanzdienstleister Grenke, in dem sie dem Unternehmen unter anderem Geldwäsche und Bilanzfälschung vorwarf. Das Unternehmen wehrt sich zwar, aber auch hier krachte der Kurs ein.

Diese Macht kann aber natürlich auch missbraucht werden – unter Umständen auch im Zusammenspiel mit Journalisten. Das funktioniert vereinfacht dargestellt dann so: ein Spekulant setzt auf fallende Kurse beispielsweise von griechischen Staatsanleihen, der Journalist schreibt Griechenland eine schlechte Bonität zu und erhält einen Teil des Gewinns, den der Spekulant gemacht hat.