



## Short vor Ort

Was haben die Aktien von Valeant, Herbalife und Tesla gemeinsam? Nun, sie waren in den letzten zwölf Monaten allesamt das Ziel von Short-Sellern. Derjenigen Spezies von Investoren oder Spekulanten, die ihre Gewinne aus den Verlusten von Aktienkursen ziehen. Auch weitab in China profilierten sich Leerverkäufer bereits seit einiger Zeit, zum Teil beim Aufdecken von betrügerischen Handlungen, wie im aufsehenerregenden Fall von Sino Forrest. Im Juni 2011 empfahl das Research – und Investmenthaus „Muddy Waters“ (Trübe Wasser) den Verkauf der Aktie beim Kurs von 18 Dollar. Das spektakuläre Kursziel: 1 Dollar. Kurze Zeit später stellte sich heraus, dass große Teile der Bilanz frei erfunden waren.

Doch spätestens seit vor genau zwei Monaten der Kurs der im TecDAX gelisteten Wirecard Aktie an einem einzigen Handelstag mehr als 20 Prozent verlor, sind die Short- Seller auch in Deutschland wieder im Rampenlicht der Börse angekommen. Ein bis dahin völlig unbekanntes Analysehaus namens Zatarra Research hatte mit einer Reihe von Anschuldigungen über Geldwäsche und Bilanzmanipulationen von Seiten des Wirecard – Managements den Aktienkurs des Highflyers einbrechen lassen und daran kräftig verdient. Denn Wirecard ist kein unbekanntes Mauerblümchen, sondern mit einer Marktkapitalisierung von rund fünf Milliarden Euro nur unwesentlich kleiner als Lufthansa und – vor dem Absturz – der drittgrößte TecDAX Wert. Dass Leerverkäufer am Werk waren, ließ sich bei Wirecard an der Quote der verliehenen Aktien ablesen. Einen Tag vor dem Crash erreichte dieser Wert bei dem Unternehmen, das sich als ein führender Dienstleister im Bereich der bargeldlosen Bezahlssysteme präsentiert, außergewöhnliche 23 Prozent.

Leerverkäufer müssen sich die Aktien, die sie auf den Markt werfen, vorher bei anderen Marktteilnehmern leihen. Erreichen sie ihr Ziel und der Kurs der unter Beschuss genommenen Aktie fällt, können sie die Aktien später zu deutlich niedrigeren Kursen kaufen und dem Verleiher zurück geben.

In der vergangenen Woche führte der Gründer von Muddy Waters, Carson Block, dem völlig überraschten deutschen Anlegerpublikum dann vor, was er so draufhat. Mit einer heftigen Verkaufsempfehlung für einen der Lieblinge der deutschen Analystenszene: der Aktie des Plakat- und Onlinewerbers Ströer. Eine kritische Untersuchung des Erfolges im digitalen Werbegeschäft hätte zu großen Differenzen mit den veröffentlichten Zahlen geführt, der Gewinn sei aufgebläht worden und das Management hätte Minderheitsaktionäre benachteiligt, waren nur einige der Vorwürfe der 60-seitigen Studie. Der Kurs der Aktie brach innerhalb weniger Stunden um mehr als 30 Prozent ein. Die angegriffenen Unternehmen wehrten sich naturgemäß gegen die Vorwürfe. Die Kurse der Aktien konnten sich daraufhin stabilisieren, allerdings blieb ein Großteil der Kursrückgänge bestehen. Viele Freunde haben die großen Short-Seller sicher nicht, dennoch ist ihr Vorgehen auch in Deutschland nicht illegal. Die kritischen Verkaufsstudien müssen allerdings explizit darauf hinweisen, dass der Leerverkäufer an fallenden Kursen des betroffenen Unternehmens verdient. Und auch unter moralischen Aspekten ist die Sache nicht so eindeutig, wie sie auf den ersten Blick vielleicht erscheinen mag. Schließlich sind in der Vergangenheit viele Anleger durch zu optimistische Studien ebenfalls erheblich geschädigt worden, ohne dass die betreffende Bank ihre bestehenden Interessenkonflikte, wie etwa Gewinne aus Mandaten beim analysierten Unternehmen, publik gemacht hätte.