

## Leerverkäufe sind gut für den Markt

Autor: Harald Weygand, Head of Trading | 26.08.2011 14:43 | Copyright BörseGo AG 2000-2021

Einer neuen, breit angelegten Studie zufolge ist das Verbot von Leerverkäufen im Euroraum nicht geeignet, den Kursverlusten Einhalt zu gebieten. Details anbei ...

**Neue Daten aus 30 Ländern belegen, dass Beschränkungen von Leerverkäufen nicht dazu beitragen, die Aktienkurse zu stützen und stattdessen die Marktliquidität reduzieren.**

**August 2011.** Einer neuen, breit angelegten Studie zufolge ist das Verbot von Leerverkäufen im Euroraum nicht geeignet, den Kursverlusten Einhalt zu gebieten und könnte „mehr schaden als nützen“\*.

Angesichts der Turbulenzen an europäischen Aktienmärkten führten die Aufsichtsbehörden in Frankreich, Italien, Spanien und Belgien am 11. August eine ganze Reihe von Beschränkungen ein, um die Aktienkurse zu stabilisieren und die Ordnung an den Aktienmärkten wieder herzustellen.

Eine Untersuchung der weltweiten Auswirkungen des während der Finanzkrise eingeführten Verbots von Leerverkäufen enthält jedoch Anhaltspunkte dafür, dass die jüngsten Maßnahmen den Aktienmärkten ernsthaften Schaden zufügen könnten.

In der größten Studie dieser Art untersuchte die zur City University London gehörige Cass Business School die Auswirkungen des Verbots in 30 Ländern. Dabei analysierte sie die Kursdaten von nahezu 17.000 verschiedenen Aktien im Zeitraum zwischen 2008 und 2009.

Alessandro Beber, Professor an der Cass Business School und einer der Verfasser des Berichts, führte dazu aus: „Unserer Studie zufolge hatte die reflexartige Reaktion der meisten Aufsichtsbehörden der Welt eindeutig negative Auswirkungen auf die Marktliquidität. Besonders deutlich zu spüren war dies bei Aktien mit einer relativ geringen Marktkapitalisierung, einer hohen Volatilität und ohne börsennotierte Optionen.

Was den Rückgang der Liquidität so gefährlich machte, sei die Tatsache, dass er zu einem Zeitpunkt erfolgte, an dem sich die Geld-Brief-Spanne aufgrund der Krise bereits stark ausgeweitet hatte und Anleger aufgrund der weitgehend eingefrorenen Rentenmärkte verzweifelt nach liquiden Wertpapiermärkten suchten, so Professor Beber.

Die Studienergebnisse bieten einen neuen zwingenden Beweis dafür, dass Beschränkungen von Leerverkäufen nicht dazu beitragen, die Aktienkurse zu stützen sondern stattdessen die Liquidität verringern und die Weiterleitung von Informationen an den Markt beeinträchtigen. Prof. Beber sieht darin „...eine deutliche Botschaft an die Aufsichtsbehörden, denen klar sein sollte, dass weitere Verbote von Leerverkäufen möglicherweise mehr schaden als nützen“.

Die Studie, die in der nächsten Ausgabe des angesehenen Journal of Finance veröffentlicht werden soll, bietet einen einmaligen Überblick über die Auswirkungen von Verboten gedeckter und ungedeckter Leerverkäufe in 30 Ländern.

Dem Bericht zufolge war Italien am härtesten von dem Verbot betroffen, gefolgt von Dänemark, Australien und der Schweiz. Professor Beber stellte fest, „...dass Länder, die aufgrund der Struktur ihrer Kapitalmärkte bereits unter Liquiditätsproblemen leiden, am stärksten durch das Verbot geschädigt wurden“.

Ebenfalls zu spüren, wenn auch weniger, war der Rückgang der Liquidität in Spanien, Belgien, Norwegen, Irland, den USA und Großbritannien, während die Niederlande, Südkorea und Österreich am wenigsten betroffen waren.

Professor Beber zufolge verfehlte das Verbot auch das Ziel, die Ordnung an den Aktienmärkten

wiederherzustellen und Kurseinbrüche zu verhindern: „Im Gegensatz zu dem, was sich die Aufsichtsbehörden erhofften, zeigen die von uns gesammelten Daten, dass Verbote von Leerverkäufen die Kurse bestenfalls unberührt ließen und schlimmstenfalls zu ihrem Rückgang beitrugen.“

Er fügte hinzu: „Aus unserer Studie geht auch hervor, dass Aktienkurse durch das Verbot von Leerverkäufen langsamer auf neue Informationen reagieren. Durch die Einschränkung der Handelsaktivität gut informierter Börsenmakler, die über negative Unternehmensinformationen verfügen, verlangsamte das Verbot die Geschwindigkeit, mit der solche Nachrichten auf die [Börsenkurse](#) durchschlugen.“

\* Der Bericht „Short-selling bans around the world: evidence from the 2007-09 crisis“, in Zusammenarbeit mit Marco Pagano (Universität Neapel), wird in der nächsten Ausgabe des Journal of Finance veröffentlicht und kann Ihnen auf Anfrage zugeschickt werden.

## Cass Business School

Die der City University London angeschlossene Cass Business School bietet innovative, sachbezogene und zukunftsweisende Bildungs-, Ausbildungs-, Beratungs- und Forschungsdienstleistungen. Durch ihre Lage im Herzen eines der führenden Finanzzentren der Welt ist Cass die Business School der Londoner City.

Unser MBA sowie unsere spezialisierten Master- und Grundstudiengänge haben weltweit einen hervorragenden Ruf. Die Business School fördert an die 100 Doktoranden. Cass bietet das breiteste Angebot an spezialisierten Master-Studiengängen in Europa. Unser Executive MBA wurde bei einem weltweiten Vergleich der Financial Times auf Platz 10 eingestuft.

Cass verfügt über die größten Fakultäten für Finanzen und Versicherungswissenschaften in Europa und gehört in den Bereichen Business, Management und Finanzwissenschaft zu den 10 besten britischen Business Schools. 90 % der Forschungsarbeiten sind von internationaler Bedeutung.

Die Cass Business School bietet Studenten, Akademikern, Branchen-Experten, führenden Akteuren der Wirtschaft und politischen Entscheidungsträgern die Möglichkeit zu einem fruchtbaren Austausch von Ideen. Weitere Informationen erhalten Sie hier: [www.cass.city.ac.uk](http://www.cass.city.ac.uk)

## Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

### § 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

## § 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handlungsempfehlungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

**Stand: September 2019**

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

[www.boerse-go.ag](http://www.boerse-go.ag) © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2021