

Leerverkaufsverbote

Leerverkäufe im Umfeld des regulatorischen Wandels

Diplomarbeit

im Rahmen des Executive Programs des

Swiss Finance Institute

André Ammann, andre.ammann@juliusbaer.com

Arbeitgeber: Julius Bär

Lehrgang: Lehrgang 2010-2011

André Ammann (Jahrgang 1978) ist seit 12 Jahren im Equity Finance-Bereich tätig. Seit 6 Jahren ist er als Director bei der Bank Julius Bär für das Equity Collateral Trading zuständig. Vorher war er 6 Jahre Securities Lending-Händler bei Credit Suisse, davon 3 Jahre im Equity- und 3 Jahre im Fixed Income/Repo-Bereich. Nach einer Lehre bei der Credit Suisse sammelte er praktische Erfahrungen in verschiedenen Bereichen. Des Weiteren hat er die Höhere Fachschule für Wirtschaft abgeschlossen und hat ein eidgenössisches Diplom als Betriebswirtschafter, HF.

Abstract

Während der Finanzkrise und der Turbulenzen an den globalen Märkten richtete sich das Augenmerk zunehmend auf die Leerverkäufe. Dieser Fokus hat sich auch während der aktuellen Staatsschuldenkrise noch weiter akzentuiert. In Literatur und Medien mussten diese Finanzinstrumente oft als Grund allen Übels herhalten und wurden für die Instabilität der Finanzmärkte verantwortlich gemacht.

Diese Arbeit soll klären, inwieweit Leerverkäufe zur Gewährleistung eines effizienten Marktes essenziell sind und ob Leerverkaufsbeschränkungen die Aktienkurse positiv beeinflussen können. Zudem wird untersucht, ob diese Verbote Marktteilnehmer eventuell sogar zusätzlich verunsicherten und zur Destabilisierung der Finanzmärkte beigetragen haben. Es soll geklärt werden, inwieweit diese Auflagen den Märkten etwa Liquidität genau zu dem Zeitpunkt entzogen, in denen sie Liquidität dringend benötigten und der Interbanken-Geldmarkt zum Stillstand kam. Zur Analyse dieser Fragen wurden umfassende Securities-Lending-Daten verwendet, welche als Grundlage für Leerverkäufe dienen. Für die Untersuchungen, welche Aktien in der Leihe verfügbar sind (Angebot) oder welche geborgt werden (Nachfrage), sowie für die Analyse der Aktienaustauschungen und der Leihgebühren wurde ein Datensatz von über 9 Millionen täglichen Positionen von weltweit über 20'000 Securities-Lending-Programmen und ein Wertschriftenpool von zwölf Billionen Schweizer Franken verwendet. Mit dieser Methode konnten Leerverkaufsströme und ihre Auswirkungen ohne die Verzerrung von Preisveränderungen oder Volumenadjustierungen am Aktienmarkt analysiert und untersucht werden.

Anhand dieser empirischen Daten kann gezeigt werden, dass die überstürzten Leerverkaufsverbote und Beschränkungen der meisten Finanzmarktaufsichten schädlich waren für die Marktliquidität sowie für den Preisfindungsprozess und die Transaktionskosten erhöht haben. Während des gedeckten Leerverkaufsverbots ist die Volatilität weiter angestiegen, und der Versuch der Regulatoren, die Panik an den Finanzmärkten durch Verbote einzudämmen, ist gescheitert. Alle vom Verbot betroffenen Aktien sind weiter stark gesunken. Das von grossem medialem Interesse begleitete erneuerte ungedeckte Leerverkaufsverbot war redundant, da Aktien für Leerverkäufe schon immer ausgeliehen werden mussten. Es wird ausserdem aufgezeigt, dass nur ein geringer Teil der Leerverkäufe zur Spekulation eingesetzt wird und dass dies für die Aktienkurse nicht unvorteilhaft ist.