

Leerverkäufe und ETF

Seit Mai 2010 sind ungedeckte Leerverkäufe von Aktien und Staatsanleihen aus den Euro-Ländern verboten. Für Short-ETFs, also Indexfonds, die auf fallende Kurse setzen, gilt dies nicht.

Aktuell sind 41 ETFs im deutschen Markt, die dann an Wert gewinnen, wenn ihr Index an Wert verliert. Als sogenannte Short-ETFs wurden Sie schon oft in dieser Zeitschrift vorgestellt. Dieses Produktsegment erfreut sich zudem großer Beliebtheit. Die entsprechenden Umsätze im Börsenhandel sind der beste Beweis.

Short-ETFs sind einfach zu verstehen, weil sie absolut logisch funktionieren. Ein Short-ETF ist das Spiegelbild der „negativen“ Kursentwicklung seines Index. Fallende Märkte sind dank Short-ETFs nicht mehr zwingend eine schmerzvolle Angelegenheit. Die rechtzeitige Wette auf fallende Märkte kann somit ins Traumland eines jeden Anlegers führen: Gewinne in jeder Börsensituation. Da man sich dabei jedoch genauso verspekulieren kann, wie bei der Wette auf steigende Kurse, bleibt der dauerhafte Zutritt zu diesem Traumland letztlich aber nur ein Traum.

■ Swaps only

Short-ETFs sind ausschließlich Swapbasiert. Die Fondsgesellschaft tauscht also die Rendite eines Wertpapierkorbes mit einem Partner, zumeist einer Bank

aus dem eigenen Konzern, gegen die Rendite des Short-Indexes. Bei der Konstruktion von Short-ETFs gibt es folglich keine volle Replikation (full replication), der den Index bildenden Aktien- oder Anleihenwerte. Der Leerverkauf der im Index enthaltenen Werte findet nicht statt. Dem Ansinnen des Gesetzgebers im Rahmen der Fonds-Reglements ist damit ausreichend Genüge getan.

Doch darüber hinaus arbeitet die Politik daran, Wetten auf sinkende Kurse generell zu begrenzen.

Wie bekannt, wurde im Mai vom Bundestag beschlossen, „ungedeckte“ Leerverkäufe von Aktien und Staatsanleihen aus den Euro-Ländern zu verbieten. Wer Aktien oder Anleihen verkauft, muss diese also auch im Depot haben. Der Verkauf von Papieren muss also nachweislich „gedeckt“ sein.

Da bei Short-ETFs die Wertpapiere ordnungsgemäß geliehen werden, bevor ein Leerverkauf erfolgt, hat die aktuelle Rechtsprechung ETFs nicht im Visier. Ausgeschlossen ist dies jedoch zukünftig nicht.



Leerverkäufe

Bei „gedeckten Leerverkäufen“ leiht sich der Anleger die zu verkaufenden Aktien. Bei „ungedeknten Leerverkäufen“ (Naked Short Selling) besitzt er die Aktien nicht, sondern veräußert Aktien, ohne sie ausgeliehen zu haben. Wie das geht? Nun, es besteht keine unmittelbare Lieferpflicht für Aktien. Im vollelektronischen Xetra-System der Deutschen Börse zum Beispiel sind „ungedeknte Leerverkäufe“ über maximal zwei Tage Dauer möglich. Bei ungedeckten Leerverkäufen hat der Leerverkäufer ein Eindeckungsrisiko. Dies besteht darin, auf Grund mangelnder Verfügbarkeit des leer verkauften Wertes diesen nur zu einem erhöhten Preis oder gar nicht liefern zu können. Besonders problematisch ist der sogenannte Short squeeze (Knappheit, Engpass). Hier kommt es nach dem Leerverkauf zu einem Kursanstieg der Aktie. Viele Leerverkäufer wollen oder müssen dann ihre eingegangenen Short-Positionen glattstellen, um ihre Verluste zu begrenzen, was zu einem weiteren Kursanstieg führt und damit die Verluste aus diesen Positionen erhöht.