

# Die meisten Insiderhändler kommen davon

Öfter als gedacht wird illegal versucht, vertrauliche Kenntnisse an der Börse zu versilbern

nks. NEW YORK, 17. Juni. Die Ermittler der amerikanischen Börsenaufsicht SEC fackelten nicht lange. Kurz nachdem der berühmte Investor Warren Buffett im Februar des vergangenen Jahres zusammen mit der brasilianischen Beteiligungsgesellschaft 3G die Übernahme des großen Ketchupherstellers H.J. Heinz bekanntgegeben hatte, ließ die Behörde ein Wertpapierdepot in der Schweiz einfrieren – per Eilbeschluss. Zwei brasilianische Brüder hatten nur einen Tag vor der sensationellen Nachricht mit Kaufoptionen darauf gewettet, dass der Aktienkurs von Heinz bis Mitte Juni um mehr als 8 Prozent steigen würde. Damit lagen sie goldrichtig. Der Aktienkurs von Heinz schnellte wegen der angekündigten Übernahme – mit einem Kaufpreis von 28 Milliarden Dollar eine der größten Unternehmenskäufe in der Geschichte der amerikanischen Nahrungsmittelbranche – um 20 Prozent in die Höhe. Die beiden Brasilianer machten einen Gewinn von 1,7 Millionen Dollar, mussten schließlich aber 5 Millionen Dollar Strafe zahlen.

Solche illegalen Insidergeschäfte sind nach Erkenntnissen einer aktuellen akademischen Studie kein Einzelfall. Einzelfälle sind eher die Gegenmaßnahmen der Börsenaufsicht, obwohl die SEC die Verfolgung von Insiderhandel zur Priorität erklärt hat. Bei einem Viertel aller bekanntgegebenen Fusionen und Übernahmen börsennotierter Unternehmen könnte es demnach irgendeine Form von Insiderhandel geben. Zumindest war das Handelsvolumen von Optionen im Vorfeld der Ankündigung in diesen Fällen ungewöhnlich stark gestiegen. Die SEC hat von den in der Studie überprüften Über-

nahmen aber nur in 5 Prozent der Fälle eine Klage angestrengt. Die meisten Insidergeschäfte werden also nicht geahndet, obwohl Wertpapiertransaktionen aufgrund vertraulicher Informationen verboten sind. Die Aufsichtsbehörde scheint weit davon entfernt, das Problem in den Griff zu bekommen.

In der Studie mit dem trockenen Titel „Kundige Optionsgeschäfte vor Bekanntgaben von Fusionen und Übernahmen: Insiderhandel?“ untersuchten zwei Professoren der **New York University, Menaehem Brenner und Marti Subrahmanyam**, gemeinsam mit ihrem Kollegen Patrick Augustin von der McGill University in Montreal 1859 Übernahmen in den Jahren 1996 bis 2012.

Kaufoptionen verbriefen das Recht, einen sogenannten Basiswert – etwa eine Aktie – zu einem späteren Zeitpunkt zu im Voraus festgelegten Konditionen zu erwerben. Diese Finanzinstrumente sind ein beliebtes Werkzeug von Insiderhändlern, weil der Aktienkurs des übernommenen Unternehmens in fast allen Fällen deutlich steigt. Der Preis der Optionen kann je nach Ausstattung deutlich stärker klettern als der Kurs des zugrundeliegenden Basiswertes.

Die Wahrscheinlichkeit, dass über anstehende Fusionen informierte Personen ihre exklusiven Kenntnisse versilbern wollen, steigt, wenn es sich bei dem Übernahmekandidaten um ein großes Unternehmen handelt. „Informierte Händler handeln eher aufgrund vertraulicher Informationen, wenn die erwartete ungewöhnliche Aktienkursentwicklung nach der Bekanntgabe größer ist und wenn sie die Chance haben, dass ihre Transaktionen

wegen der größeren Liquidität der übernommenen Unternehmen nicht auffallen“, fanden die Autoren der Studie heraus. Dazu fiel den Autoren auf, dass die SEC eher einem Insiderverdacht nachgeht, wenn es sich bei dem Käufer um ein ausländisches Unternehmen handelt. Ermittler verfolgen Insiderhandel bevorzugt in größeren Fällen, da das angesichts der begrenzten Ressourcen der Behörde die größte Wirkung verspricht.

Die jüngsten Ermittlungen amerikanischer Bundesbehörden wegen des Verdachts auf Insiderhandel richteten sich gegen den prominenten Profigolfer Phil Mickelson, den Finanzier Carl Icahn und den Spekulanten Billy Walters aus Las Vegas. Bundespolizei FBI und SEC untersuchen nach Medienberichten, ob Mickelson und Walters von Icahn gestreute Informationen für Wertpapiergeschäfte genutzt haben, um sich zu bereichern. Die Ermittlungen konzentrierten sich auf vermutete Geschäfte von Mickelson und Walters mit Aktienoptionen des amerikanischen Konsumgüterherstellers Clorox. Im Fall von Mickelson hat sich der Verdacht aber offenbar nicht bestätigt. Icahn hatte im Februar 2011 eine Beteiligung an Clorox erworben und Mitte Juli des gleichen Jahres eine Offerte für die Übernahme des gesamten Unternehmens unterbreitet. Der Aktienkurs von Clorox reagierte auf die Initiativen von Icahn damals mit deutlichen Kursaufschlägen. Mickelson und Walters stehen allerdings weiter unter dem Verdacht, vertrauliche Informationen genutzt zu haben, um 2012 von starken Kursaufschlägen des Nahrungsmittelherstellers Dean Foods zu profitieren.