



## Leerverkaufen (engl. Short selling)

Als Leerverkäufe gelten Verkäufe von geliehenen Wertpapieren, die sich gar nicht im Besitz des Verkäufers befinden. Die Verkäufer sind negativ zur Entwicklung des Wertpapiers eingestellt und spekulieren darauf, zu einem späteren Zeitpunkt die verkauften Aktien wieder zurückkaufen zu können. Aus der Differenz zwischen höherem Verkaufskurs und niedrigerem Kaufkurs resultiert der Gewinn des Leerverkäufers. Leerverkäufe bergen aber auch ein gewaltiges Risiko, denn der Verlust beim Kauf eines Wertpapiers ist nicht wie bei Aktien z.B. üblich auf 100 Prozent beschränkt, sondern kann ein Mehrfaches des eingesetzten Kapitals betragen. Somit sind Leerverkäufe bezüglich des Chance/Risiko-Verhältnisses wesentlich ungünstiger als der Kauf von Aktien oder Anleihen. Diese Art von Spekulationen sollte auf jeden Fall nur versierten Anlegern mit großer Marktkennntnis vorbehalten bleiben und ist somit nichts für den normalen Durchschnittsanleger.

### Definition

Ein Leerverkauf (engl. short selling) ist eine Sonderform der Börsenspekulation. Hier hofft der Anleger, dass ein Wertpapier im Kurs nachgeben wird. Der Anleger verkauft geliehene Wertpapiere jetzt und hofft, diese in der Zukunft billiger zurückkaufen zu können. Es wird dabei ein Vertrag geschlossen, der den Verkäufer verpflichtet, die Wertpapiere in einigen Tagen zu liefern. Je nach Börse kann dies drei Tage (in Frankfurt) oder bis zu fünf Tage (in London) dauern, bis nach einem Börsenhandel die Papiere verpflichtungsgemäß geliefert werden müssen.

### Rechtslage in Deutschland

Tatsächliche Leerverkäufe sind in Deutschland zwar möglich, aber nach deutschem Börsenrecht nicht erlaubt. Also muss sich der „Leerverkaufswillige“ erst Wertpapiere bei einem Fonds, Bank, Versicherung oder ähnlichem leihen. Dafür sind natürlich Leihgebühren in Prozent des Kurswertes der Papiere fällig, was den Leerverkauf zu einer kostspieligen Angelegenheit machen kann. Mit den geliehenen Wertpapieren kann er dann bis zum Ablauf des Vertrages machen was er will. Der potentielle Leerverkäufer benötigt in Deutschland mindestens die Termingeschäftsfähigkeit für Wertpapiergeschäfte und eine gewisse Mindestreserve an Kapital im Depot, damit für die Bank gewährleistet ist, dass der Leerverkäufer seinen Vertrag erfüllen kann.

### Handelsprinzip

In der Regel werden Leerverkäufe bei Aktien durchgeführt. Zunächst werden Aktien von einem Broker geliehen, wobei ein Vertrag zwischen dem Verleiher und dem Leerverkäufer zustande kommt. Der Leerverkäufer zahlt hierfür einen festgelegten Prozentsatz an den Verleiher und erhält die Wertpapiere. Diese verkauft er dann über die Börse in der Hoffnung auf fallende Kurse. Fällt der Kurs tatsächlich, erfolgen sogleich der Rückkauf zum niedrigeren Kurs und anschließend die Rückgabe der Aktien. Der Kursunterschied abzüglich der Leihkosten macht den Gewinn des Leerverkäufers aus. Läuft die Entwicklung des Wertpapierkurses aber in die andere Richtung, dann können natürlich entsprechende Verluste auftreten. Hier muss sich der Leerverkäufer zu gestiegenen Kursen wieder an der Börse eindecken, um die geliehenen Aktien zurückgeben zu können. Durch diese erzwungenen Deckungskäufe kann der Kurs des Wertpapiers noch weiter gesteigert werden („Short squeeze“).

### Leihgebühr

Diese wird in Prozent vom Kurswert vom Broker erhoben und liegt in der Regel zwischen 0,125 und 20 Prozent pro Jahr des Kurswertes.

### Verlaufsszenarien

Der potentielle Leerverkäufer Max Muster leiht sich 6 Monate lang 1.000 Aktien einer Aktiengesellschaft von einer Bank für eine Leihgebühr von 5.000 Euro (5 Prozent) zum aktuellen Kurs



von 100 Euro. Er verkauft in Erwartung niedrigerer Kurse die Aktien an der Börse und erhält 100.000 Euro. Der Kapitalaufwand betrug also 5.000 Euro. Nun können folgende Szenarien unterschieden werden:

(1) Der Kurs der Aktie sinkt um 10 Prozent. Er kann also die Aktien zum Kurs von 90 Euro zurückkaufen. Der Gewinn beträgt 10.000. Nach Abzug der Leihgebühr von 5.000 Euro bleiben ihm noch 5.000 Euro Gewinn (+100 Prozent). Somit konnte er mit recht kleinem Kapital einen hohen Gewinn einfahren.

(2) Der Kurs der Aktie bleibt gleich. Er muss die Aktie also zu 100 Euro wieder zurückkaufen und dabei den Verlust der 5.000 Euro Leihgebühr verschmerzen. Somit hat der Leerverkäufer einen Verlust von 100 Prozent realisieren müssen.

(3) Der Kurs der Aktie steigt bis zum Rückgabezeitpunkt um 10 Prozent auf 110 Euro. Der Leerverkäufer muss nun die 1.000 Aktien um 110.000 zurückkaufen. Damit muss der Spekulant einen Verlust von 15.000 Euro realisieren. Bezogen auf seinen anfänglichen Kapitaleinsatz von 5.000 für die Leihgebühr bedeutet dies einen Verlust von 300 Prozent bei einer Kursänderung der Aktie von nur 10 Prozent.

Für den Verleiher besteht hier kaum ein Risiko, denn unabhängig vom Kursverlauf der Aktie hat er einen zusätzlichen Ertrag von 5.000 Euro erwirtschaftet. Nur bei einem Rückgang des Kurses um 10 Prozent muss der Verleiher einen Buchverlust von 10 Prozent ausweisen. Dies wäre aber so oder so auch passiert. Die eingenommene Leihgebühr dämpft den Verlust dagegen sogar noch ab.

## **Verfahren in den USA**

In den USA werden Leerverkäufe von der US-Börsenaufsichtsbehörde SEC reguliert. Hier muss ebenfalls eine Sicherheitsleistung (Margin) erbracht werden. Sollte der Aktienkurs über Gebühr stark steigen, dann kann es zu einer Nachforderung von Sicherheitsleistungen kommen und falls diese nicht erbracht werden können, zur Zwangsliquidierung der Position.

## **Risikoaspekte**

Beim Kauf von Aktien ist das Verlustrisiko auf 100 Prozent begrenzt. Dieser Fall tritt ein, wenn die Aktien z.B. durch Konkurs des Unternehmens ihren Wert vollständig verlieren. Im Falle der Leerverkäufe steigt das Risiko wie oben ausgeführt aber auf ein Mehrfaches des eingesetzten Betrages an. Zudem kommt Zeit als weiterer Risikofaktor hinzu, der die Spekulation noch gefährlicher macht. Durch einen vorübergehend ungünstigen Aktienkursverlauf kann man so zur Liquidierung einer Position und damit zur Realisierung eines Verlusts gezwungen werden.

**Dr. Manfred Maier**  
**Der-konservative-Anleger.de**