Marktmanipulation auch fahrlässig strafbar

VON SEBASTIAN SIEDER

Gamestop. Der kurze Höhenflug der Aktie der US-Videospielkette wirft die Frage nach der Zulässigkeit akkordierter Aktienkäufe auf. Österreich ist streng.

Wien. Kaum ein Thema wird derzeit in Anlegerkreisen so kontrovers diskutiert wie die Entwicklungen rund um die Gamestop-Aktie. Die US-Videospielkette Gamestop musste wegen der Covid-19-Krise hunderte Filialen schließen. Im Jänner verkündete Gamestop, stärker ins Onlinegeschäft einsteigen zu wollen. Viele auf einen Kursverfall setzende Anleger (sog. Short Sellers) glaubten nicht, dass sich Gamestop nachhaltig erholen könnte. Analysten meinten, GameStop sei im Hinblick auf Amazon „wie eine Maus, die einem Bären die Zähne zeigt". Doch dann geschah etwas Unerwartetes.

Mehrere Tausend, vor allem junge Anleger hatten sich über die Social-Media-Plattform Reddit akkordiert und in großem Stil Gamestop-Aktien gekauft. Auf der einen Seite wetteten also Tausende Anleger auf steigende Kurse (sog. Long-Position), auf der anderen wetteten Hedgefonds auf fallende Kurse (sog. Short-Position).

Ungedeckte Leerverkäufe beschränkt

Diese Konstellation wurde für die Short Sellers (dt. Leerverkäufer) zum großen Problem. Sie verkaufen Aktien, die sich zum Zeitpunkt des Verkaufs nicht in ihrem (wirtschaftlichen) Eigentum befinden. Sie tun dies, um von fallenden Kursen zu profitieren, indem sie die verkauften Aktien später am Markt günstiger kaufen und an ihren Käufer liefern können. In Europa wie auch in den USA sind aber ungedeckte Leerverkäufe rechtlichen Beschränkungen unterworfen. Daher müssen Short Sellers vor dem Leerverkauf durch eine Deckung Vorsorge treffen, dass sie die Aktien tatsächlich an den Käufer liefern können.

Üblich sind hier Wertpapierleihen, mit denen sich die Short Sellers die Aktien zum Beispiel von Fondsgesellschaften oder Vermögensverwaltern „leihen". Nach der Wertpapierleihe verkauft der Short Seller die geliehenen Aktien sofort. Dabei hofft er, dass die Aktien sinken, bis er sie seinem Verleiher zurückgeben muss. Von seinem (erhofften) Gewinn in Höhe der Differenz zwischen Verkaufspreis beim Leerverkauf und Preis des „Rückkaufs" sind freilich noch die Transaktionskosten (Leihgebühr etc.) abzuziehen. Das Risiko des Short Seller ist hoch. Anders als beim Aktienkauf, wo die Grenze der Totalausfall ist, kann der Kurs der Aktie theoretisch unendlich steigen und zu horrendem, theoretisch unendlichem Verlust führen.

Der Kurs der Gamestop-Aktie lag im Sommer 2020 bei vier US-Dollar – Ende Jänner 2021 zeitweise bei unfassbaren 347 Dollar (ehe der Kurs vorige Woche wieder deutlich nachgab). Den Gewinnen der „Kleinanleger", die dem Vernehmen nach durch viele über Reddit abgestimmte Aktienkäufe verursacht wurden, standen horrende Verluste bei den Short Sellers gegenüber. Hintergrund des Kursanstiegs waren die Käufe der Anleger und die Eindeckungskäufe, welche die Short Sellers tätigen (mussten), um ihre Verluste zu begrenzen. Solch eine Situation wird „short squeeze" genannt (und machte etwa VW 2008 im Vorfeld der geplanten Übernahme durch Porsche kurzzeitig zum wertvollsten Unternehmen der Welt).

Viele Anleger glaubten, dass Gamestop Corona nicht überstehe. [Imago]

Daher stellt sich die Frage nach der Zulässigkeit des Verhaltens der über Reddit akkordierten Käufer. Haben diese Anleger durch ihre Abstimmung ein „Acting in Concert" verwirklicht? Dies könnte bedeuten, dass ihre mit den Aktien verbundenen Stimmrechte zusammengerechnet würden. Bei Berühren gewisser Schwellenwerte würden börserechtliche Pflichten greifen: Eine Beteiligung nicht bekanntzumachen wäre in Europa und den USA mit hohen Strafen bedroht. Da es sich hier nur um ein paralleles Investitionsverhalten und kein abgestimmtes Stimmverhalten handelt, liegt aber wohl kein Acting in Concert vor. Auch der deutsche BGH sieht bei Verhaltensabstimmungen im Einzelfall kein Acting in Concert. Man könnte also sagen: Einmal ist keinmal.

Zu fragen ist zudem, ob das Verhalten der Anleger als Marktmanipulation anzusehen sein könnte. Gemäß EU-Marktmissbrauchsverordnung fielen darunter etwa Geschäfte oder Kauf- bzw. Verkaufsaufträge, die falsche oder irreführende Signale für das Angebot von Finanzinstrumenten, die Nachfrage danach oder ihren Kurs geben oder geben könnten, oder den Kurs eines oder mehrerer Finanzinstrumente derart beeinflussen, dass ein anormales oder künstliches Kursniveau erzielt wird. Da diese Art der Markmanipulation nach österreichischem Recht auch fahrlässig begangen werden kann, könnte in Europa das Verhalten der Kleinanleger recht schnell strafbares Verhalten darstellen.

Das US-Kapitalmarktrecht verbietet im Securities Exchange Act 1934 etwa die betrugsbasierte Manipulation. Dies umfasst die Herbeiführung eines „künstlichen Preises". Da die Kursentwicklung bei Gamestop ökonomisch beim Unternehmen keine Grundlage findet und es den über Reddit akkordierten Anlegern gerade darum ging, den Gamestop-Kurs in die Höhe zu „treiben", hätte die US-Securities and Exchange Commission (SEC) hier einen guten Anknüpfungspunkt. US-Finanzministerin Janet Yellen hat die Aufsichtsbehörden beauftragt, die Geschehnisse um GameStop bezüglich Investorenschutz und Markteffizienz zu untersuchen. Zu fragen ist auch noch, ob die umstrittene einseitige Handelsaussetzung nur des Gamestop-Aktienkaufes bei einigen Onlinebrokern wie Robinhood Marktmanipulation sein könnte. Diese rechtfertigen sich aber damit, dass sie Gamestop-Käufe aus Gründen der Stabilität ihrer Technik nicht durchführen konnten und ihnen auch die nötige Liquiditätsreserven gefehlt hätte.

Zufällige Namensgleichheit beflügelt

Der Hype um Gamestop hat übrigens auch beim australischen Nickelproduzenten GME Resources für einen erheblichen Kursanstieg (bis zu 53%) gesorgt. Hintergrund ist, dass GME, wie GameStop, das Börsenkürzel „GME" hat. Das zeigt wieder einmal, dass die Märkte sehr irrational sein können.

Wie auch der durch „Reddit-Anleger" (mit)verursachte Achtjahres-Höchststand des Silberkurses zeigte, ist auf den Weltmärkten mit einer neuen Anlegergeneration zu rechnen. Spektakuläre Kursanstiege durch die mittlerweile sieben Millionen Mitglieder umfassende „Reddit-Community" haben zuvor auch bei der Kinokette AMC und bei der Kryptowährung Dogecoin für Aufsehen gesorgt. Insofern müssen sich auch europäische Unternehmen vermehrt auf diese „neuen" Anleger einstellen.

Dr. Sieder ist Rechtsanwaltsanwärter bei Müller Partner Rechtsanwälte. Seine Dissertation „Short-Selling-Regulierung in Europa und den USA" ist bei Linde erschienen.

LEGAL § PEOPLE

Branchen-News aus der Welt des Rechts

Michael Haiböck, neu bei Haslinger / Nagele. [Haslinger / Nagele]

Eva-Maria Ségur-Cabanac von Baker McKenzie. [Beigestellt]

Ferdinand Graf, Partner von Graf & Pitkowitz. [Beigestellt]

Einsteiger der Woche

Seit Februar 2021 verstärkt **Michael Haiböck** als Rechtsanwalt das Team Insolvenzrecht und Unternehmensreorganisation bei der Kanzlei Haslinger / Nagele. Zudem berät und vertritt er in- und ausländische Mandanten in verschiedensten Bereichen des Zivilrechts und des Unternehmensrechts - sowohl gerichtlich als auch außergerichtlich.

Deals der Woche

Der Kärntner Energieerzeuger Kelag erwirbt vom deutschen RWE-Konzern zwölf Kleinwasserkraftwerke in Frankreich sowie Anteile an sieben Kleinwasserkraftwerken und sechs Windkraftanlagen in Portugal. In den vergangenen zehn Jahren konnte die Kelag ihre Erzeugungskapazitäten aus erneuerbarer Energie stark ausbauen. Beraten wird die Kelag von der Anwaltskanzlei Baker McKenzie. Das Team unter Leitung der österreichischen Partnerin **Eva-Maria Ségur-Cabanac** besteht aus Juristen in Wien, Berlin und Paris.

Hubert Burda Media übernimmt zum 1. Februar die Digitalmarken Netdoktor.at und Netdoktor.ch von der netdoktor.at GmbH mit Sitz in Wien. Graf & Pitkowitz hat den Käufer bei dieser Transaktion als Counsel in allen rechtlichen Belangen beraten. Das Signing hat Ende Jänner 2021 stattgefunden. Das Graf-&-Pitkowitz-Team wurde von **Ferdinand Graf** geleitet und bestand weiters aus: **Andreas Edlinger** (Corporate / M&A), **Jakob Widner, Axel Guttmann** (Arbeitsrecht), **Claudia Csaky** und **Marija Krizanac** (IP und Datenschutz). Burda ist künftig der größte Anbieter von digitalen Gesundheitsinfos im deutschsprachigen Raum.

LEGAL & PEOPLE

ist eine Verlagsserie der „Die Presse" Verlags-Gesellschaft m.b.H. & Co KG
Koordination: René Gruber,
E-Mail: rene.gruber@diepresse.com,
Tel.: +43/(0)1/514 14 263