

Die wahren Anlage-Profis

Artur P. Schmidt 29.07.2005

Insider-Trading von Mitgliedern des US-Senats?

Alan Ziobrowski (1) hat in einer jüngst veröffentlichten Studie das Anlageverhalten von US-Senatoren und die Ergebnisse ihrer Transaktionen näher unter die Lupe genommen. Die Ergebnisse sind verblüffend, da die hierbei erzielten Renditen mit denen der besten Fonds-Manager locker mithalten können. Innerhalb einer sechsjährigen Beobachtungsfrist von 1993 bis 1998 wurde herausgefunden, dass sich viele Aktien, bevor sie von US-Senatsmitgliedern gekauft wurden, völlig normal verhielten, um nach einem Einstieg der Repräsentanten des Volkes sehr stark anzusteigen.

Alan Ziobrowski bringt es auf den Punkt, wenn er über die US-Senatoren sagt:

We suspect that they have some form of informational advantage that other people don't have. If you look at a chart of this stuff, you see that their stocks behave very, very normally almost until the day they buy it, and then all of a sudden, that curve takes off like a rocket.

Doch darf man den US-Senatoren vorwerfen, dass sie in ihre eigene Tasche wirtschaften, wenn doch jeder US-Wähler vor allem die Partei wählt, die ihm sein Portemonnaie fühlt?



Der US-Senat: E Pluribus Unum - "Out of many, one who knows the right stock."

Beobachtung von Insider-Verstößen

Das Forschungsprojekt von Alan Ziobrowski zur Untersuchung des Anlageverhaltens von US-Senatoren wurde durch einen Bericht ausgelöst, den er 9 Jahre zuvor gelesen hatte und der aussagte, dass 3 von 4 Mitgliedern des amerikanischen Kongresses Investments hatten, die mit ihren gesetzgebenden Aktivitäten in Zusammenhang standen.

Durch das Sammeln der sogenannten Personal Financial Disclosure Reports (2) konnten die Forscher ein außer-gewöhnlich umfangreiches Datengerüst mit allen Transaktionen der Senatsmitglieder zusammentragen. Die Ergebnisse der Studie "Abnormal Returns from the Common Stock Investments of the United States Senate" von Alan Ziobrowski et al. wurden bereits im renommierten Journal of Financial and Quantitative Analysis (3) (Vol. 39, No. 4, December 2004) veröffentlicht. Die sogenannten Personal Financial Disclosure Reports wurden vom Kongress im Jahr 1970 eingeführt, um die ethische Ausrichtung der Regierung zu erhöhen. Doch trotz dieser Transparenz waren die Zahlen im Grunde intransparent, weil sich niemand die Mühe gemacht hat, die Performance zu testen. Nachdem die Ergebnisse vorliegen, scheint es an der Zeit, die Aktien-Transaktionen von US-Senatoren zu begrenzen.

Wenn Martha Stewart wegen der Nutzung von Insider-Informationen ins Gefängnis muss, so stellt sich die Frage, ob nicht alle Amerikaner vor dem Gesetz gleich sind. Sollte es sich bewahrheiten, dass auch US-Senatoren Insider-Informationen systematisch genutzt haben, so wäre es an der Zeit, die brillanten Stock-Picker anzuklagen.

Die Rolle des US-Senats

An dieser Stelle erscheint es angebracht, kurz etwas über die Funktion des US-Senats zu schreiben. Der Senat ist das

Oberhaus des US-amerikanischen Kongresses und besteht aus je zwei Senatoren pro US-Bundesstaat (d.h. 100 Mitgliedern), die auf jeweils sechs Jahre gewählt werden. Die Senatoren werden genau wie Mitglieder des Repräsentantenhauses in direkten, freien Wahlen gewählt und müssen jedem Gesetz zustimmen.

Die genaue Kenntnis der Gesetze und deren Verabschiedung, die oftmals auch die Gewinnentwicklung von Unternehmen beeinflussen, ist hierbei ein wichtiges Insider-Wissen, wenn staatliche Repräsentanten Aktien kaufen, die von den Gesetzen betroffen sind. Eine Sonderrolle im Senat fällt dem Vizepräsidenten der USA zu, der laut Verfassung zugleich Präsident des Senats ist und bei Stimmgleichheit den Ausschlag für eine Entscheidung gibt.

Der ehemalige Halliburton-CEO, Geschäftsmann und aktuelle Vize-Präsident Dick Cheney, der in seiner Funktion als Staatsdiener zwei große Militäroperation in der US-Geschichte leitete (Operation Just Cause in Panama und Operation Desert Storm im Mittleren Osten), kennt wie kein zweiter die Möglichkeiten der Einkommenssteigerung, wenn es gelingt Politik und Wirtschaft profitabel miteinander zu verbinden, wie nicht zuletzt die Sicherung der irakischen Öl-Quellen für amerikanische Firmen nach dem 2. Irak-Krieg belegen.

Outperforming the Market

Die Auswertungen der Transaktionen der Senatsmitglieder führte zu außergewöhnlichen Resultaten. So schlugen die Aktientrader des US-Senats den Marktdurchschnitt deutlich. Senatoren gelang es in exzellenter Weise jeweils zu tiefen Kursen zu kaufen und nahe der Höchstkurse zu verkaufen.

So fand die Studie, die die Jahre 1993 bis 1998 beleuchtet, heraus, dass die US-Senatoren den Marktdurchschnitt um 12 % pro Jahr outperformten. Die Auswertung von mehr als 6.000 Aktientransaktionen, die von 62 US-Senatoren durchgeführt wurden, zeigte, dass einige Senatoren sehr aktive Trader waren und etwa ein halbes Dutzend Gesetzgeber für nahezu die Hälfte der Transaktionen verantwortlich zeichnet. Der außergewöhnliche Erfolg dieser Anlagen legt den Schluss nahe, dass es sich hierbei um eine besondere Form der Bereicherung durch Insider-Transaktionen handelt, die durch den US-Steuerzahler finanziert wurden.

Eine weitere interessante Beobachtung der Studie ist, dass die jüngeren Senatoren die älteren bei den Kursgewinnen hinter sich ließen und dass die demokratischen Anleger bei den Renditen gegenüber ihren republikanischen Tradern, wenn auch nur leicht, vorn lagen. Der demokratische Präsidentschaftskandidat John Kerry ist ein besonders trading-orientierter Senator, wie ein Blick auf seine Portfoliostruktur (4) aus dem Jahr 2003 erkennen lässt. Der Chart von United Parcel Service belegt die großen Kursgewinne, die US-Senator Kerry nach seinem Einstieg erzielen konnte.



Kursanstieg von UPS nach dem Jahr 2003

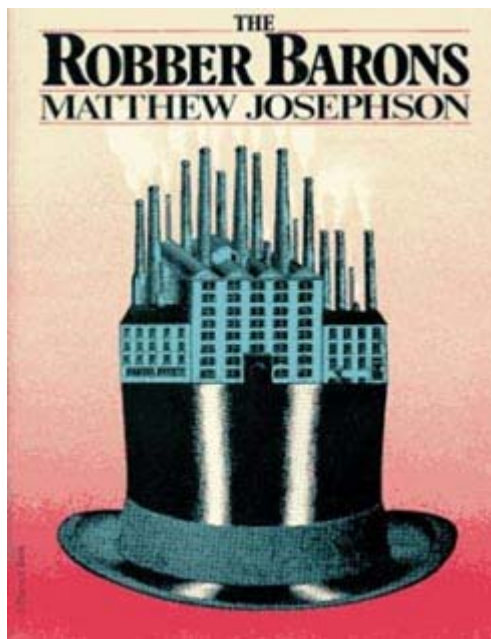


Kursanstieg von Exxon Mobile nach dem Jahr 2003 - Insider-Verstöße sind offensichtlich

Die Forscher der Studie heben hervor, dass sie den Erfolg der Anlagestrategien der Senatoren nicht erklären können, obgleich die Zahlen ihn belegen. Es gibt keine Möglichkeit herauszufiltern, wer nur Glück gehabt hat und wer gezielt Insider-Informationen ausgenutzt hat. Allgemein kann jedoch festgestellt werden, dass die Senatoren die besondere Fähigkeit besitzen, die richtigen Aktien mit dem richtigen Timing zu kaufen.

In einer Studie aus dem Jahr 2000, die über 66.465 US-Haushalte zwischen 1991 und 1996 untersuchte, wurde herausgefunden, dass der Durchschnittshaushalt 1,44 Prozentpunkte schlechter als der Markt abgeschnitten hat. US-Senatsmitglieder operieren daher offensichtlich mit einem deutlichen Informationsvorsprung gegenüber dem normalen Anleger, wenn diese 12 % besser als der Markt abschneiden.

Peter Lynch, einer der weltbesten Fonds-Manager, outperformte den S&P 500 um etwa 13% pro Jahr, während er den Magellan Fund von 1977 bis 1990 managte. Die US-Senatoren waren lediglich um 1 % schlechter in ihrer Performance - und dies, obwohl sie keine Untersuchungen, Marktanalysen oder Computerprogramme eingesetzt haben. Selbst sogenannte Unternehmens-Insider schlagen den Markt nur um 5 % pro Jahr. Was bei den Transaktionen der Senatoren besonders ins Auge fällt, sind die genau getimeten Verkaufs-Transaktionen. Aktien, die von Senatoren verkauft wurden, haben sich nicht besser als der Markt entwickelt. Woher Sie dies wohl wussten?



"Robber Barons" von Matthew Josephson

Club der Millionäre

Betrachtet man die sogenannte *Efficient Capital Markets Hypothesis* (siehe unten), die besagt, dass kein Marktteilnehmer den Markt schlagen kann, ohne Zugang zu nicht-öffentlichem Material zu haben, so dürfte es kaum mehr zu leugnen sein, dass es sich bei den meisten Transaktionen von US-Senatoren um Insider-Geschäfte handelt. Es ist kaum zu glauben, dass nicht-professionelle Trader mehr Kursgewinne realisieren können als Investment-Investment-Stars wie Peter Lynch oder Warren Buffet.

Vielleicht sollten die Senatoren ihren Beruf wechseln und besser Stock oder Mutual Funds managen, als die USA politisch zu steuern. Senatoren wissen am besten, welche Gesetzesänderung den Senat passieren wird und welche Firmen davon profitieren werden. Senatoren, die in einem bestimmten Ausschuss sitzen, wissen darüber hinaus, welches Unternehmen einen Auftrag von der Regierung erhält oder welches Medikament am Markt zugelassen wird.

Der Historiker Matthew Josephson aus den 30er Jahren hat es in seinen damaligen Bestseller "Robber Barrons" auf den Punkt gebracht, als er den Senat als Club von Repräsentanten ökonomischer Interessengruppen der Branchen Holz, Öl, Zucker, Silber, Kupfer oder Stahl sah. Wegen seiner finanzkräftigen Mitglieder wurde der Senat damals auch "The Millionaires Club" genannt, was beim Blick auf die finanzielle Situation heutiger Senatoren immer noch zutreffend erscheint. So machen insbesondere die Senatoren John D. Rockefeller (5) und Edward Kennedy (6) diesem Image alle Ehre.

Die Dollar-Millionäre

In dem Buch "The Future of Freedom: Illiberal Democracy at Home and Abroad" zeigt Fareed Zakaria auf, dass der

US-Senat das am wenigsten repräsentative Oberhaus der Welt ist. Die Auswahl der Senatoren unabhängig von der Bevölkerungszahl eines Bundesstaates belegt, dass in der amerikanischen Gesetzgebung der Fisch von oben stinkt. Gemäß der letzten Erhebung gibt es im US-Senat mindestens 40 Millionäre (22 Republikaner und 18 Demokraten). Da die Personal Financial Disclosures (7) keine öffentlichen Gehälter, Pensionen und die selbstbewohnten Häuser einbeziehen, dürfte die Zahl der Senats-Millionäre noch weitaus höher liegen.

Es war im Jahr 1913, als der ramponierte Ruf der Senatoren zum "17th Amendment to the Constitution" führte, welches die direkte öffentliche Wahl von Senatoren einführt (zuvor wurden diese durch spezielle Interessengruppen an die Macht gebracht). Mit diesem Zusatz wurde die Korruption beendet und Senatssitze nicht mehr aufgrund von Bestechung vergeben. Fast hat es heute den Anschein, als ob wir in einer Art Revival der damaligen Zeit leben. Wie damals spielt das große Geld, das an den Finanzmärkten verdient werden kann, wieder eine Rolle im neu auferstandenen Club der Millionäre. Zu diesem Club gehört mittlerweile auch die Familie Clinton, wobei Hillary Clinton die ausufernden Reden-Honorare von bis zu 500.000 US-Dollar ihres Mannes, des Ex-Präsidenten Bill Clinton, in ihrem Personal Financial Disclosure (8) aufführen musste:

Gesetze gegen die Allgemeinheit

Oftmals entscheiden die Senatoren in ihrem eigenen Interesse (eine Ausnahme bildeten hier lediglich Demokraten wie Corzine, Kennedy, Kerry, Boxer, Dayton und Lautenberg). Das Hauptinteresse liegt darin, die Legislative durch das Big Business abzusichern, der Quelle des Reichtums der US-Senatoren.

Eines der größten Skandalgesetze, das den US-Senat in den letzten Jahren passiert hat, ist das sogenannte Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005 (9), das vom Weißen Haus und der Finanzdienstleistungs-Industrie forciert wurde. Dieses Gesetz macht es für den Durchschnittsamerikaner schwieriger, Konkurs anzumelden, und beschützt das Vermögen von reichen Amerikanern.

Die besondere Identifikation der Senatsmitglieder mit der Wall Street und den großen Vermögen wurde schon während des großen Bullenmarktes in den 90er Jahren deutlich, als viele Senatoren massiv in Dotcom-Aktien investierten, jedoch erstaunlicherweise auch wieder rechtzeitig ausstiegen. So nimmt es kaum Wunder, dass der Stand des Nasdaq-Indexes oder das Fonds-Investment für viele Senatoren wichtiger war, als sich um die arbeitslosen Amerikaner zu kümmern. Etwa ein Drittel der Senatoren handelt während eines Jahres mit Aktien, wobei der durchschnittliche Senatoren-Trader mehr als 10 mal pro Jahr Aktien kauft oder verkauft. Auch wenn zwei Drittel der Senatoren keine Aktien handeln, so wiegen die häufigen Trader diesen Umstand wieder auf, indem sie den Markt deutlich schlagen.

Beispiele sind das Trading in Investment-Nischen wie Gold-/Silberminenaktien von Senator Ron Paul (10) oder die Spezialisierung auf das Fonds-Management von Senator John McCain (11).

Fazit

US-Senatoren sind scheinbar außergewöhnliche Investment-Genies, da sie die allgemeine Marktentwicklung im Untersuchungszeitraum um 12 % outperformed haben, während von 346 unterschiedlichen Portfolios von Newslettern nur 11 % den Markt schlagen konnten. Gemäß der der effizienten Markthypothese (12) hätten US-Senatoren, selbst wenn diese den besten Research eingesetzt hätten, kaum den Markt übertreffen können:

But if markets are efficient and current prices fully reflect all information, then buying and selling securities in an attempt to outperform the market will effectively be a game of chance rather than skill

Es gibt eigentlich nur eine plausible Erklärung: US-Senatoren haben ebenso wie Führungskräfte von Unternehmen Zugang zu wertvollen Insider-Informationen. Diese kennen die Veränderungen in den Steuergesetzen, die Vergabe von Regierungsaufträgen, Verhandlungen in Handelsfragen sowie die Vergabe von Fördermitteln für die Forschung. Anders wie Unternehmensführer dürfen US-Senatoren jegliche Aktien ohne Beschränkungen kaufen und verkaufen. Senatsmitglieder müssen ihre Transaktionen nicht wie Führungskräfte der Securities und Exchange Commission melden. Deshalb kann es nur eine Lösung aus diesem Dilemma geben: US-Senatoren müssen mit einem generellen Transaktionsverbot belegt werden, so lange diese in Amt und Würden sind. Nur so ließe sich der Missbrauch von Insider-Informationen komplett ausschließen.

Links

- (1) <http://robinson.gsu.edu/realestate/directory/ziobrowski/index.html>
- (2) <http://www.opensecrets.org/pfds/>
- (3) <http://www.jfqa.org/>
- (4) http://www.opensecrets.org/pfds/pfd2003/N00000245_2003.pdf
- (5) http://www.opensecrets.org/pfds/pfd2003/N00001685_2003.pdf

- (6) http://www.opensecrets.org/pfds/pfd2003/N00000308_2003.pdf
- (7) <http://www.opensecrets.org/pfds/>
- (8) http://www.opensecrets.org/pfds/pfd2003/N00000019_2003.pdf
- (9) http://www.cch.com/bankruptcy/Bankruptcy_04-21.pdf
- (10) http://www.opensecrets.org/pfds/pfd2003/N00005906_2003.pdf
- (11) http://www.opensecrets.org/pfds/pfd2003/N00006424_2003.pdf
- (12) <http://www.investorhome.com/emh.htm>

Telepolis Artikel-URL: <http://www.telepolis.de/r4/artikel/20/20595/1.html>

Copyright © Heise Zeitschriften Verlag