**Insider Trading in Optionsmärkten: Aktueller Stand der
wissenschaftlichen Literatur und illustrierende Case
Studies**

Bachelorarbeit

in

Quantitative Finance

Institut für Banking und Finance

der Universität Zürich

bei

Prof. Dr. Marc Chesney

Verfasser: Marcel Krieger

Abgabedatum: 26. August 2011

Executive Summary

Problemstellung:

Die vorliegende Forschungsarbeit untersucht Insider Trading in Optionsmärkten. Über Jahre hinweg war Insider Trading ein Thema, das nur von Fachkreisen wahrgenommen wurde. Die Marktwirkung von Insiderhandel war lange Zeit umstritten, aus diesem Grund wurde Insiderhandel oft als Kavaliersdelikt behandelt. Seit den ersten Diskussionen über eine Regulierung des Insiderhandels ist die weltweite Vernetzung stetig gestiegen, Informationen können in kurzer Zeit rund um die Welt übermittelt werden und von Millionen Menschen abgerufen werden. Überdies scheint das Vertrauen in den Kapitalmarkt seit der Finanzmarktkrise bei einigen Anlegern etwas nachgelassen zu haben. Gerade unter diesen Gesichtspunkten ist die Problematik des Insiderhandels nicht zu unterschätzen.

Diese Arbeit soll die Insiderproblematik im Optionsmarkt untersuchen und anhand aktueller Fallbeispiele die Relevanz dieses Problems illustrieren.

Für die spezifische Untersuchung des Optionsmarktes und nicht des Aktienmarktes gibt es mehrere Gründe. Während Insiderhandel in Aktienmärkten ein zahlreich diskutiertes Thema ist, ist der Insiderhandel in Optionsmärkten seltener Gegenstand der aktuellen Diskussion und Forschung, obwohl es deutliche Hinweise für seine hohe ökonomische Signifikanz gibt. Ausserdem sehen etliche Autoren, unter anderem aufgrund der hohen Hebelwirkung die Optionen bieten, der Möglichkeit neue Positionen zu eröffnen und dem vergleichsmässig kleinen benötigten Investitionskapital, dass der Optionsmarkt einem Insider bessere Rahmenbedingungen bietet um von seiner überlegenen Information zu profitieren.

Vorgehen

Im ersten Teil der Arbeit wird die Insiderproblematik anhand der lange geführten Diskussion für oder gegen eine Regulierung des Insiderhandels erläutert. Um die oben genannte Zielsetzung zu erreichen soll eine Analyse der aktuellen wissenschaftlichen Literatur durchgeführt werden und verschiedene Untersuchungsergebnisse miteinander verglichen werden. Die bereits bestehende Literatur bietet eine gute Basis um verschiedene Marktsituationen und Ereignisse, die Insiderhandel begünstigen, herauszuarbeiten. Anschliessend werden von verschiedenen Autoren vorgeschlagene Methoden, um Insideraktivitäten zu entdecken, zusammengestellt und erläutert welche Anzeichen im Optionsmarkt auf Insiderhandel hindeuten können. Um die Relevanz dieser Ergebnisse aufzuzeigen werden im letzten Kapitel aktuelle und real geschehende Fallbeispiele von verdächtigen Transaktionen im Optionsmarkt beschrieben.

Resultate

Mittels der Zusammenstellung von verschiedenen aktuellen Untersuchungen zum Insiderhandel im Optionsmarkt und den illustrierenden Case Studies kann ein guter Überblick über die aktuelle Insiderproblematik gewonnen werden. Die zitierten Studien lassen erkennen, dass Insiderhandel im Optionsmarkt ebenso vorhanden ist, wie im Aktienmarkt. Einige Autoren liefern Indizien, die vermuten lassen, dass gemessen am Handelsvolumen vor Informationsevents sogar mehr Insider im Optionsmarkt als im Aktienmarkt aktiv sind. Die Case Studies zeigen auf wie schwer es in bestimmten Fällen ist Insiderhandel aufzuspüren. Gerade vor geplanten Ankündigungen, wie der Bekanntgabe von Quartalszahlen einer Unternehmung, ist es schwer zu differenzieren ob Abweichungen von Referenzwerten durch Insider oder Spekulanten ausgelöst wurden. Durch die Case Studies kann gezeigt werden, dass die im zweiten Kapitel beschriebenen Ereignisse und Marktsituationen relevant und aktuell sind, zudem illustrieren sie die Bedeutung von Insiderhandel speziell im Optionsmarkt. Im Vergleich zum Aktienmarkt konnten im Optionsmarkt aufgrund der grossen Hebelwirkung Renditen von über 1000% in wenigen Tagen im Zusammenhang mit Insiderhandel beobachtet werden. Diese Renditen konnten Insider erreichen indem sie in hochriskante out-of-the-money Optionen mit kurzer Restlaufzeit investierten. Das Einnehmen solcher Extrempositionen macht es für Regulierungsbehörden wiederum leichter Insider zu entdecken.