

## Empfehlungen beflügeln Darmstädter Merck

Titel mit Plus von 5,9 Prozent Tagesgewinner im MDax

**Börsen-Zeitung, 7.4.2005**  
 jg Frankfurt – Eine Reihe vehemente Kursauschläge prägte das Tagesgeschehen bei den Nebenwerten. Veränderte Analystenmeinungen und Umschichtungen stießen ange-

Schwarz Pharma, ein anderer Wert aus dem MDax, profitierte mit einem Tagesgewinn von 5,6% von einer Empfehlung der WestLB, die den Wert von „Neutral“ auf „Outperform“ hochstufte. Ausschlaggebend waren die Ergebnisse für das erste Quartal des Jahres. Zum Schluss erreichte der MDax einen Stand von 5790, was einem Plus von 0,8% entsprach.

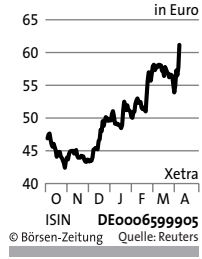
Weniger ausgeprägt war der Anstieg im SDax mit nur 0,2% auf ein Niveau von 3582. Hier litt die Fluxx.com AG unter Gewinnmitnahmen nach dem starken Monat März. Damit hat sie in zwei Handelstagen 8,2% verloren. Ein Händler wusste von Kursverzerrungen wegen eines großen Verkaufsauftrages. Tagesgewinner im SDax waren Rational, die sich um 6,7% verteuerten. Auch der TecDax legte zu und schloss mit einem Plus von 0,7% bei 530.

► Bericht zu Schwarz Pharma S. 18

### DEUTSCHE NEBENWERTE

sichts der ansonsten niedrigen Volatilität in ein Vakuum. Das Pharmaunternehmen Merck KGaA wurde gleich zweimal empfohlen – einmal aus fundamentaler, einmal aus technischer Sicht. Helaba Trust trat an die Öffentlichkeit mit dem Hinweis auf eine technisch gute Verfassung der Aktie. Das Institut prognostizierte einen Ausbruch über 59,50 Euro und setzte ein Kursziel von 62 bis 64 Euro. Der Aktie schien dies Befehl zu sein, denn sie kletterte sogleich bis auf 61,80 und schloss mit einem Gewinn von 5,9% bei 61,08 Euro. Auch das Bankhaus Vontobel äußerte sich zu dem Titel. Das Institut hob seine Gewinnsschätzungen für die nächsten Jahre an und begründete dies mit einem erwarteten kräftigen Anstieg der Nachfrage nach Flüssigkristallen. Merck ist mit einem Anteil von 70% Weltmarktführer.

#### Merck KGaA



© Börsen-Zeitung Quelle: Reuters

## Blue Chips bauen Kursgewinne aus

Dax 0,4 Prozent fester – Chemiewerte gesucht – Tui setzt sich an die Spitze

**Börsen-Zeitung, 7.4.2005**  
 ku Frankfurt – Ein nachgebender Ölpreis hat am europäischen Aktienmarkt am Mittwoch dazu beigetragen, dass die Blue Chips ihre Gewinne vom Vortag ausgebaut haben.

### EUROPÄISCHE AKTIEN

Der Dax legte mit einem Plus von 0,4% auf 4379,2 Zähler ganz leicht zu. Damit ist der deutsche Leitindex weiterhin in seiner Spanne zwischen 4300 und 4400 Punkten gefangen. Der Stoxx50 befestigte sich um 0,3% auf 2896,1.

Besonders fest zeigten sich gestern die Chemiewerte. Der entsprechende Stoxx-Branchenindex legte 1,6% zu. Dies ist vor allem auf den fallenden Ölpreis zurückzuführen,

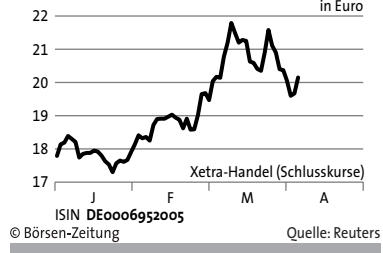
der sinkende Rohstoffkosten für die Branche zur Folge hat. Unter den Titeln im Sektorbarometer fällt das Schwergewicht BASF mit einem Anstieg um 1,4% auf. Am anderen Ende der Bandbreite verzeichnete der Sektor Öl & Gas einen Abschlag von 0,3%. Dabei gaben BP um 0,5% nach, Shell um 0,4% und Royal Dutch um 0,3%.

Innerhalb des Dax zeigte sich Tui mit einem Aufschlag von 2,6% in der Spitzenposition. Ebenfalls sehr fest waren MAN mit einem Plus von 2,2%. Damit setzte die Aktie ihre Kursgewinne vom Vortag fort. Presseberichten zufolge soll ein neues Lastwagenwerk in Polen gebaut werden. Nachwirkungen zeigten ferner die rekordhohen Auftragseingänge der Lkw-Sparte, die am Vortag veröffentlicht worden waren.

#### FMC unter Druck

Unter Druck gerieten insbesondere Fresenius Medical Care (FMC). Der Kurs gab um 1% nach. Gegen die US-Tochter des Dialyse-Spezialisten haben die amerikanischen Justizbehörden eine Untersuchung eingeleitet, wie das Unternehmen mitteilte. Die Aktie des größten europäischen Softwarekonzerns SAP war mit einem Minus von 1,1% der schwächste Wert innerhalb des Dax. Die Titel wurden durch eine Gewinn-

#### Die Tui-Aktie



© Börsen-Zeitung Quelle: Reuters

#### Stoxx Chemie vs. Stoxx 600



© Börsen-Zeitung

Quelle: Reuters

warnung des US-Wettbewerbers Siebel Systems in Mitleidenschaft gezogen, obwohl Analysten darauf verwiesen, dass die sich eintrübende Ertragslage bei Siebel im Wesentlichen durch unternehmensspezifische Sachverhalte verursacht worden ist. Die HypoVereinsbank sah sich veranlasst, ihre Einstufung der SAP-Aktie als Outperformer zu bestätigen.

#### Kritik an Schrempp

Unter dem Eindruck der von namhaften Fondsgesellschaften vorgetragenen teilweise heftigen Kritik am Vorstandsvorsitzenden Jürgen

Schrempp auf der Hauptversammlung von DaimlerChrysler kam die Aktie des Autoherstellers unter Verkaufsdruck. Die Titel büßten 0,3% ein. Innerhalb des Stoxx50 setzte sich die Aktie des Pharmakonzerns Roche mit einem Plus von 1,6% an die Spitze der Kursgewinner. Das Unternehmen hat eine Phase-III-Studie für ein neues Rheumamittel erfolgreich abgeschlossen. Um 1,3% zog die Notierung des französischen Versorgers Suez an. Die Titel des Schweizerischen Rückversicherers Swiss Regaben um 0,1% nach.

► Bericht zu DaimlerChrysler S. 11

### GASTBEITRAG

## Eurex-Sanktionsausschuss kann auch Leichtfertigkeit bestrafen

„Zentrale Ausrichtung der Sanktionen auf die BaFin und die Staatsanwaltschaft reicht nicht aus“ – Verhandlung im Falle Citigroup voraussichtlich mündlich

Von Dr. Ekkehard Kurth\*)

**Börsen-Zeitung, 7.4.2005**  
 Die Entscheidung der Frankfurter Staatsanwaltschaft, kein Ermittlungsverfahren gegen Mitarbeiter der Citigroup einzuleiten, trotz einer nicht zu leugnenden Beeinflussung des Marktgeschehens durch – so Presseberichte – den gezielten Kauf von Bund- und Bobl-Kontrakten und den Verkauf von Staatsanleihen, bewegt nach wie vor die Akteure des Finanzplatzes.

Man könnte sagen, die Frankfurter Staatsanwaltschaft hat es sich zu leicht gemacht; aber die Verschärfung des §20a Wertpapierhandelsgesetz mit dem Verbot der Irreführung des Marktes galt noch nicht, und das Strafrecht stellt klare Voraussetzungen an Tatbestandsmerkmale wie Täuschung und Vermögensnachteil. Aber die besonderen Gegebenheiten des Strafrechts sind das eine, das andere ist das „außergewöhnliche“ Verhalten der Citigroup. Immerhin stand am Ende ein Tätigwerden im Marktgeschehen durch Kauf von 66000 Bund- und Bobl-Kontrakten, Verkauf von Staatsanleihen in Milliardenhöhe mit schließlicher Erzielung eines Gewinns über – so Presseberichte – 17,5 Mill. Dollar.

Es blieb eine Möglichkeit des Wirtschaftsverwaltungsrechts: Die Börsenaufsicht konnte den Sanktionsausschuss der Eurex anrufen.

Der Sanktionsausschuss basiert auf börsenrechtlichen Rechtsnormen und ist ein Teil der öffentlich-rechtlichen Struktur der Eurex; er ist ein Organ der staatlich organisierten

Selbstkontrolle der öffentlich-rechtlichen Börse. Dies mag den unzufriedenen Bürger, der an Ordnung im Markt interessiert ist, beruhigen. Diese Form der kontrollierten Selbstaufsicht erfasst neben der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) auch die binationale Derivatebörse Eurex.

#### Kaum noch strittig

Über die Beibehaltung dieser Konstruktion ist in letzter Zeit nur noch ausnahmsweise gestritten worden. Früher war gesagt worden, sie behindere die Beweglichkeit bei angedachten Fusionen etc. Dieses Argument ist lange zu den Akten gelegt worden; den wirtschaftlichen Erfolg hat diese Konstruktion eher befördert. Vielmehr zeigt es sich jetzt, dass die zentrale Ausrichtung der Sanktionen auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Staatsanwaltschaft nicht ausreicht, um eine ausreichende Kontrolldichte zu gewährleisten.

Es gibt somit neben der Kontrolle von Kursmanipulationen durch die BaFin – heute verschärft durch das Anlegerschutzgesetz – mit dem Sanktionsausschuss eine speziell auf Börsenrechtsverletzungen zugeschnittene Sanktionsmöglichkeit.

#### Neue Richtung

Mit der Neuregelung des Börsengesetzes im Juni 2002 wurde dem Sanktionsausschuss eine neue Richtung gegeben. Der Weg vom „Ehrenausschuss“ zum „Sanktionsausschuss“ neuer Prägung war und ist

Ausdruck einer Wandlung des Handels an der Börse und des Verständnisses des Marktes zu Aufsichtsmaßnahmen. Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz hat den handelnden Finanzdienstleistern einen neuen Stellenwert verliehen. Damit verbunden sind auch höhere Anforderungen an Ernsthaftigkeit und Verantwortung der Handelsteilnehmer und ihrer Mitarbeiter. Aktionen von Mitarbeitern insbesondere großer Teilnehmer am Markt müssen von besonderer Verantwortung geprägt sein. Es darf keine Spiele mit den Instrumenten des Marktes gegen den Markt zur Beeinflussung von Kursen und zur Gewinnerzielung geben.

#### Katalog erweitert

Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz hat die Rechtslage erheblich verändert unter anderem mit der Erweiterung des Sanktionskatalogs, der Erhöhung des Ordnungsgeldes auf einen Rahmen bis zu 250000 Euro und dem Ausschluss von der Börse für 30 Sitzungstage.

Das Börsengesetz sieht in § 20 eine Sanktion bei Vorsätzlichkeit und Leichtfertigkeit vor. Inwieweit das Verhalten der Mitarbeiter der Citigroup eine derartige Annahme rechtfertigt, wird das Verfahren zeigen. Nach dem, was bekannt geworden ist, muss ein derartiges Verschulden jedenfalls diskutiert werden.

Die zuständige Hessische Börsenaufsicht hat nach Verlautbarung des Ministeriums das Prüfungsverfahren an den Eurex-Sanktionsausschuss ab-

gegeben. Basis dieser Abgabe sind möglicherweise der Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften oder Anordnungen, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen. Oder es ist der Anspruch auf kaufmännisches Vertrauen bzw. die Ehre anderer Handelsteilnehmer verletzt worden. Es ist ein Grundanliegen des Anspruchs auf kaufmännisches Vertrauen der Teilnehmer im Markt, dass ihre Interessen geachtet werden.

Die zielgerichtete Beeinflussung von Kursen durch massive Verkäufe und Kauf nach Kursverfall erzeugt Unsicherheit der Marktteilnehmer. Es wird zudem Misstrauen mit der Gefahr gleichfalls unkorrekter Handlungen anderer Teilnehmer produziert. Ein möglicherweise vergleichbares Beispiel ist in diesem Zusammenhang das Frontrunning, das auch einen willentlich verursachten Vorteil ausnutzt.

#### Kein Ermessen möglich

Der Sanktionsausschuss wird tätig „aufgrund der Abgabe des Verfahrens durch die Börsenaufsichtsbehörde“. Es ist also keine Ermessensausübung bezüglich der Verfahrenseröffnung mehr möglich. Damit wird es zu einem Verfahren kommen.

Wie wird sich dieses Verfahren gestalten? Das Verfahren der Sanktionsausschüsse ist in einer Verordnung der Hessischen Börsenaufsicht vom August 2003 neu geregelt worden. Der Sanktionsausschuss wird in der Zusammensetzung von einem

Vorsitzenden und zwei Beisitzern zu sammelntreten.

Der Vorsitzende hat die Befähigung zum Richteramt oder höheren Verwaltungsdienst. Dies sichert eine sachgerechte und kundige Verfahrensleitung. Zugleich muss er neutral sein und darf nicht Angehöriger anderer Börsenorgane oder Bediensteter der Börsenaufsichtsbehörde sein. Zu den Letzteren sind auch Bedienstete der BaFin zu zählen. Die beizitzenden Mitglieder werden aus dem Kreis der nach § 16 des Börsengesetzes zugelassenen Handelsteilnehmer stammen. Damit ist die Verfahrens- und Fachkompetenz insgesamt gewährleistet.

Als wesentliche Neuerung wurde das sogenannte „Schriftliche Verfahren“ als regelmäßig anzuwendendes Verfahren eingeführt. Ausnahmsweise lässt die Verordnung auch eine „mündliche Erörterung“ zu, wenn eine solche aufgrund der besonderen Bedeutung des Verfahrensgegenstandes geboten erscheint. Wegen der besonderen Bedeutung wird im vorliegenden Fall um die Händler der Citigroup voraussichtlich auf eine mündliche Verhandlung zurückgegriffen werden.

#### Auch ausländisches Recht

Es handelt sich um ein Verfahren von „Amts wegen“. Alle für den Einzelfall bedeutsamen, auch die für die Beteiligten günstigen Umstände sind zu berücksichtigen. In diese Ermittlungen ist auch das im Einzelfall anzuwendende Recht – auch ausländisches Recht – einzubeziehen.

Der Sanktionsausschuss kann sich aller Erkenntnismittel bedienen, die geeignet sein können, beweisbedürftige Tatsachen zu beweisen. Dazu gehören insbesondere Anhörungen, die Beiziehung von Akten und Urkunden, Vernehmung von Zeugen und Sachverständigen. Den betroffenen Personen ist Rechtliches Gehör zu gewähren. Ergänzt wird dieses Recht durch die Pflicht des Ausschusses, den Beteiligten Akteneinsicht zu gewähren und sie über die Bestellung von Sachverständigen und die schriftliche Anhörung von Zeugen zu informieren. Börsenaufsichtsbehörde und Börsengeschäftsführung können in jedem Verfahrensstadium Stellungnahmen in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht abgeben. Die Entscheidungen sind schriftlich abzufassen und zu begründen. Sie sind mit einer Rechtsmittelbelehrung zu versehen und der betroffenen Person förmlich zuzustellen.

#### Entscheidung anfechtbar

Die abschließende Entscheidung ist verwaltungsgerichtlich anfechtbar. Es bedarf keiner vorherigen Nachprüfung in einem verwaltungsrechtlichen Vorverfahren. In diesem Fall könnte es wegen der Vielzahl schwieriger Abgrenzungsfragen durchaus zu weiteren Rechtsstreitigkeiten kommen. Von den Ergebnissen derartiger Verfahren lebt aber auch die Weiterentwicklung aufsichtsrechtlicher Grundsätze.

\*) Der Autor ist Rechtsanwalt und Ministerialdirigent a. D.

## Recherche-Service

Wir finden für Sie jeden Artikel!



Telefon: 069/2732-193

Fax: 069/2732-296

e-mail: dokumentation@boersen-zeitung.com

www.boersen-zeitung.com

