

Bloomberg – Matt Levine

1.11.23

Eine Sache, über die ich manchmal nachdenke, ist die Ähnlichkeit zwischen Journalismus und Insiderhandel. Bedenken Sie: Sie sind im Geschäft, Dinge über Unternehmen herauszufinden, die sonst niemand weiß, also verbringen Sie Ihre Zeit damit, Quellen bei diesen Unternehmen zu entwickeln, die Ihnen Dinge sagen. Wenn ihr Unternehmen ein neues Produkt auf den Markt bringt, eine Fusion ankündigt oder Betrug begangen hat, rufen sie Sie an, um Sie zu informieren, bevor es jemand anderes weiß.

Manchmal erzählen sie dir Dinge, nur weil du fragst, und sie sind indiskret. Manchmal erzählen sie dir Dinge aus einem Gefühl des Gemeinsinns heraus: Sie denken, dass das, was sie wissen, breiter bekannt sein sollte. Manchmal erzählen sie dir Dinge aus einem Gefühl der Kränkung heraus: Sie sind sauer auf ihre Chefs und wollen Informationen durchsickern lassen. Manchmal erzählen sie dir Dinge, weil ihr Freunde seid: Du hast so gute Arbeit beim Aufbau von Beziehungen geleistet, dass deine Quellen dich als persönlichen Freund betrachten, nicht nur als transaktionale Gegenpartei. Manchmal ist ein gewisses Maß an Gefälligkeitshandel im Spiel: Du bekommst Informationen von ihnen, und im Gegenzug gibst du ihnen etwas, das sie wollen. Vielleicht ist das auch eine Information: Sie geben ihnen Neuigkeiten oder Klatsch über ihre Firma oder Branche, die Sie aus anderen Quellen erhalten haben. Oder vielleicht können Sie ihnen Karrieretipps geben. Oder vielleicht kaufst du ihnen einfach nur ein Mittagessen oder Getränke. Vielleicht bezahlst du sie bar!01 Oft sind ihre Beweggründe freilich gemischt; sie erzählen dir Dinge aus Gemeinsinn und Groll und Freundschaft und Gefälligkeitshandel und Sorglosigkeit zugleich.

Was machen Sie mit diesen Informationen? Hier sind drei Möglichkeiten[2]:

1. Du arbeitest bei einer Zeitung, schreibst eine Geschichte mit den geheimen Informationen deiner Quellen und veröffentlichst sie auf deiner Website und in deiner gedruckten Zeitung.

Wertschriften - Journalismus

2. Sie arbeiten bei einem Hedgefonds und handeln mit den Informationen Ihrer Quellen: Sie kaufen vor der Ankündigung der Fusion, verkaufen vor dem Bilanzbetrug, was auch immer.
3. Du arbeitest bei einer sehr *kleinen* und *seltsamen* Zeitung, die 1 Million Dollar pro Jahr für ein Abonnement verlangt und die nur fünf Abonnenten hat, allesamt Hedgefonds. Du schreibst eine Geschichte, die die geheimen Informationen deiner Quellen enthält, du stellst sie in deine Zeitung und du schickst sie an deine Abonnenten, die dann damit handeln.

Option 1 nennt sich "Journalismus".^[3] Es wird allgemein als eine gute Sache angesehen – die Öffentlichkeit hat ein Recht darauf, geheime Dinge zu erfahren usw. – und in den USA ist es durch den ersten Verfassungszusatz geschützt.^[4] Natürlich werden einige Leser Ihrer Zeitung mit dem handeln, was Sie veröffentlichen, aber das ist in Ordnung; Journalismus kann Märkte bewegen.

Option 2 wird *in der Regel* als "Insiderhandel" bezeichnet und ist in den meisten Fällen in den USA illegal.^[5]

Option 3 ist eine Grauzone! Es scheint mir klar zu sein, dass, wenn Sie einen *Abonnenten und ein Millionen-Dollar-Abonnement haben, das Insiderhandel ist: Sie arbeiten für einen Hedgefonds, aber Sie haben eine verschleierte Berufsbezeichnung. Wahrscheinlich ist es bei fünf Abonnenten immer noch Insiderhandel.*^[6] Auf der anderen Seite sind Sie mit einer Million Abonnenten und einem 200-Dollar-Abonnement eindeutig ein *Journalist*: Die Veröffentlichung einer Geschichte hinter einer Bezahlschranke an zahlende Kunden, die sie vor allen anderen erhalten, zählt immer noch als Journalismus.

Enthüllung! Bloomberg News veröffentlicht viele Geschichten für Abonnenten von Bloomberg Terminal, bevor sie auf der Website sind. Aber das ist immer noch Journalismus.

Ich denke, dass die Trennlinie zwischen "Journalismus" und "Insiderhandel" wahrscheinlich eine gewisse Anzahl von Abonnenten ist? Die Zahl ist nicht so hoch. Ich denke, dass das Versenden eines Newsletters an 50 Abonnenten, von denen 95% Hedgefonds sind, für jeweils 50.000 Dollar pro Jahr *wahrscheinlich* eher nach Journalismus als nach Insiderhandel aussieht.

Wertschriften - Journalismus

Fünf Abonnenten hingegen sind Insiderhandel. Aber ich denke mir das nur aus und oh Mann, ist das keine Rechtsberatung.

Jedenfalls berichtet die Financial Times:

Eine Gruppe erfahrener US-Finanzjournalisten tut sich mit Investoren zusammen, um ein Handelsunternehmen zu gründen, das darauf ausgelegt ist, mit marktbewegenden Nachrichten zu handeln, die durch seine eigene investigative Berichterstattung zutage gefördert werden.

Das Unternehmen, das von dem Investor Nathaniel Brooks Horwitz und dem Schriftsteller Sam Koppelman gegründet wurde, würde aus zwei Einheiten bestehen: einem Handelsfonds und einer Gruppe von Analysten und Journalisten, die Geschichten auf der Grundlage von öffentlich zugänglichem Material produzieren, so mehrere mit der Angelegenheit vertraute Personen.

Der Fonds würde Trades platzieren, bevor Artikel veröffentlicht würden, und dann seine Forschungs- und Handelsthese veröffentlichen, sagten sie, aber er würde nicht mit Informationen handeln, die nicht öffentlich zugänglich waren.

Das Start-up mit dem Namen Hunterbrook hatte 10 Mio. \$ an Startkapital aufgebracht und strebt einen Start von 100 Mio. \$ für seinen Fonds an, so zwei beteiligte Personen. "Watchdog" war ein Name, der schon früh für den Nachrichtenzweig in Umlauf gebracht wurde. ...

In einer frühen Nachricht an potenzielle Investoren, die von der Financial Times eingesehen wurde, sagte Horwitz, dass der Investmentfonds einen "einzigartigen Zugang" zu Artikeln erhalten würde, bevor sie veröffentlicht werden. "Anstatt zu versuchen, Ereignisse vorherzusagen oder darauf zu reagieren, planen wir Trades auf Nachrichten, die wir selbst verbreiten", schrieb er und bezeichnete das Unternehmen als "den ersten Handelsfonds, der von einer globalen Publikation angetrieben wird".

Das Reporterteam – dem laut Horwitz' E-Mail-Journalisten angehören, die für das WSJ, die BBC und Barron's gearbeitet haben, sowie "Geheimdienstanalysten" – zielt darauf ab, marktbewegende

Wertschriften - Journalismus

investigative Artikel "wie Bloomberg" zu veröffentlichen, aber ohne Werbung oder Abonnement-Paywall.

Ich weiß es nicht! Die beiden Behauptungen hier sind:

1. Sie "verbreiten Nachrichten" und "veröffentlichen marktbewegende investigative Artikel 'wie Bloomberg'", was bedeutet, dass Sie Reporter beschäftigen, die Quellen dazu bringen, *Ihnen Dinge zu erzählen, die noch nicht öffentlich sind*, und
2. Sie produzieren "Geschichten, die auf öffentlich zugänglichem Material basieren".

Es gibt einige Überschneidungen zwischen diesen Kategorien. Manchmal können Sie z. B. die Wertpapierunterlagen eines Unternehmens genau lesen, etwas Seltsames bemerken, eine Geschichte veröffentlichen, in der es heißt: "Unternehmen X gibt Y in seinem Jahresbericht zu" und sagen, dass Sie mit Ihrer Untersuchung öffentlicher Dokumente Nachrichten verbreitet und den Markt bewegt haben, ohne "Informationen, die nicht öffentlich zugänglich waren" zu verwenden. Oder Anfragen nach dem Freedom of Information Act sind ein gängiges journalistisches Instrument, mit dem Sie Informationen erhalten können, die technisch öffentlich sind und dennoch nur Ihnen bekannt sind. Sie können das Produkt eines Unternehmens kaufen und es auseinandernehmen und sehen, ob es aus Spinnweben besteht. Andere Dinge. Trotzdem habe ich das Gefühl, dass ein Großteil des investigativen Journalismus darin besteht, Quellen anzurufen und sie zu bitten, dir Dinge zu erzählen, die nicht öffentlich sind. Und wenn man es dann veröffentlicht, ist das in Ordnung, das ist großartig, das ist klassischer Journalismus. Aber wenn Sie zuerst damit handeln, ist das riskanter.[7]

Natürlich gibt es für dieses Modell noch einen weiteren offensichtlichen Vergleich. Was ist Hindenburg Research, wenn nicht eine investigative Berichterstattungsorganisation, die mit ihren Untersuchungen handelt, bevor sie sie veröffentlicht? Das ganze Modell der aktivistischen Leerverkäufe sieht ungefähr so aus: Man versucht, börsennotierte Unternehmen zu finden, die Betrüger sind, man untersucht sie, man leerverkauft ihre Aktien, und dann veröffentlicht man seine Untersuchung, in der Hoffnung, dass sie die

Wertschriften - Journalismus

Aktie nach unten treibt. Carson Block, ein weiterer aktivistischer Leerverkäufer, "beschreibt das, was er tut," als 'investigativen Journalismus, der mit einem anderen Geschäftsmodell verheiratet ist' und versucht, aktivistische Kurzfilme in 'journalistische Investoren' umzubenennen."

Die Risiken dieses Modells sind ziemlich bekannt. Zum einen ja, Insiderhandel;

Einige Leerverkäufer versuchen, sich hauptsächlich auf öffentliche Informationen zu verlassen, um nicht des Insiderhandels beschuldigt zu werden.[8] Zum anderen werden aktivistische Leerverkäufer *ständig* der Marktmanipulation bezichtigt: Es wird einfach allgemein angenommen, dass man etwas Betrügerisches und Manipulatives tut, wenn man gegen die Aktien eines Unternehmens wettet und dann schlechtes Zeug über das Unternehmen veröffentlicht. Wenn Sie Dinge veröffentlichen, *die falsch sind*, werden Sie wegen Wertpapierbetrugs in Schwierigkeiten geraten: Gegen eine Aktie zu wetten und dann Unwahrheiten über das Unternehmen zu veröffentlichen, um die Aktie zu drücken, ist klassischer Betrug, und niemand wird Verständnis dafür haben, wenn Sie sagen, dass Sie einen ehrlichen Fehler gemacht haben. Selbst wenn du Dinge veröffentlichst, *die richtig sind*, werden die Leute misstrauisch sein. Es gibt eine laufende Untersuchung des US-Justizministeriums gegen aktivistische Leerverkäufer, die "mögliche Koordination im Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Kurzberichten untersucht, um nach Anzeichen für Marktmanipulation oder anderen Handelsmissbrauch zu suchen". Ist das gesamte Geschäftsmodell von Hunterbrook/Watchdog ein "Zeichen von Marktmanipulation oder anderem Handelsmissbrauch"? Ich glaube nicht, aber ich wette, einige Leute werden es tun.

ODER-Tranchen

Historisch gesehen war eine grundlegende Erkenntnis von Private Equity, dass viele Unternehmen viel mehr Schulden tragen können, als man dachte. Wenn Sie ein Unternehmen im Wert von 1 Milliarde US-Dollar mit stabilen Cashflows haben, können Sie wahrscheinlich 800 Millionen US-Dollar Schulden gegen diese Cashflows aufnehmen.

Wertschriften - Journalismus

Sie können das Unternehmen also mit nur 200 Millionen US-Dollar Ihres eigenen Geldes kaufen, und wenn Sie dann einige Verbesserungen vornehmen und das Unternehmen 1,2 Milliarden US-Dollar wert ist, haben Sie Ihre Investition verdoppelt. Und die Leute werden Ihnen gerne die 800 Millionen Dollar leihen, weil die Cashflows ziemlich gut sind und weil Sie einen hohen Zinssatz zahlen werden. Es ist nur so, dass Unternehmen nie *darum gebeten haben*, sich so viel Geld zu leihen. Und dann kam Private Equity und fragte. Dies wurde als "Leveraged Buyout" bezeichnet und revolutionierte das Finanzwesen.

Das alles geschah vor ziemlich langer Zeit, mit viel Erfolg, und jetzt ist Private Equity ein reifes Geschäft mit einer langen Erfolgsbilanz. Das geht so weit, dass, wenn Sie ein Investor in einen Private-Equity-Fonds sind, dieser Fonds einigermaßen vorhersehbare Cashflows hat: Sie können sagen: "Ich habe 100 Millionen US-Dollar in diesen Fonds investiert, und er hat noch fünf Jahre Zeit, bevor er aufgelöst wird, und in dieser Zeit erwarte ich, dass ich zwischen 70 und 150 Millionen US-Dollar mit einem ziemlich hohen Maß an Vertrauen zurückbekomme."

Und so können Sie die Maschine noch einmal laufen lassen: Sie nehmen eine vorhersehbare Reihe von Cashflows (die erwartete Mindestrendite von 70 Millionen US-Dollar) und leihen sich diese. Jemand wird Ihnen gerne die 70 Millionen Dollar leihen, weil die Cashflows ziemlich gut sind und weil Sie einen hohen Zinssatz zahlen werden. Und dann haben Sie heute Bargeld, und wenn das Ding am Ende 150 Millionen Dollar zurückzahlt, haben Sie eine Menge Potenzial.

Hier ist ein Typ:

Private Equity kann ein wenig zu privat erscheinen, wenn Anleger versuchen, in einem rückläufigen Markt Geld zu beschaffen, und niemand meldet sich mit anständigen Geboten für ihre Anteile. Yann Robard von Whitehorse Liquidity Partners bietet ihnen einen Ausweg. ... Robards Konzept, das der charismatische Kanadier 2014 nach einer 600-Meilen-Radtour von Whitehorse Yukon nach Fairbanks, Alaska, auf einer Serviette skizzierte, schafft Liquidität durch ein komplexes Arrangement von Vorzugskapitalfinanzierungen.

Wertschriften - Journalismus

Bisher hat das 8-jährige Whitehorse Zusagen in Höhe von 13,5 Milliarden US-Dollar und eine Reihe von Blue-Chip-Kunden erhalten, darunter staatliche Pensionsfonds in Pennsylvania, Oregon und Minnesota. ...

Robards Deal funktioniert folgendermaßen: Whitehorse bietet dem Investor, in der Regel ein Kommanditist in einem Private-Equity-Fonds, Bargeld in Höhe von rund 70 % des Nettoinventarwerts seines Private-Equity-Portfolios. Dieser Teil würde als bevorzugte Tranche ausgewiesen; Der Kommanditist behält eine Tranche von 30%, die als Stammkapital bezeichnet wird.

Die bevorzugte Tranche von Whitehorse erhält die Cashflows aus dem zugrunde liegenden Portfolio, bevor der Stammkapitalinhaber Zahlungen erhält, bis die Tranche ein bestimmtes Ziel erreicht. Danach erhält Whitehorse einen kleinen Prozentsatz der zukünftigen Renditen, der an die Steigerung des Marktwerts des Portfolios gebunden ist. Es gibt kein festgelegtes Zeitlimit, aber Whitehorse baut einige Bedingungen ein, die ihm die Möglichkeit geben, auszustiegen. ...

Das Risiko für Whitehorse und andere, die diese Art der Finanzierung anbieten, besteht darin, dass die Cashflows an erwartete Ausschüttungen aus privaten Fonds gebunden sind, von denen viele die Auswirkungen höherer Zinsen und niedrigerer Bewertungen noch nicht vollständig absorbiert haben. Darüber hinaus ist bei Private Equity die Hebelwirkung in der Regel bereits eingebettet. In schwierigen Zeiten könnte der Wert der Beteiligungen, die die bevorzugten Tranchen von Whitehorse unterstützen, stark fallen.

Jeder finanzielle Vermögenswert kann in zwei Tranchen aufgeteilt werden, eine sicherere, die den ersten \$X des Cashflows erhält, und eine riskantere, die das erhält, was danach übrig bleibt. Wenn Sie dieses Slicing durchführen, werden Sie wahrscheinlich einige Leute finden, die die sicherere Tranche wollen (aber nicht den gesamten Vermögenswert), und einige Leute, die die riskantere Tranche wollen (aber nicht den gesamten Vermögenswert). Und so haben Sie Werte geschaffen. Und Sie können dies immer und immer wieder tun:

Wertschriften - Journalismus

Besorgen Sie sich einen Haufen riskanter Tranchen (z. B. Kapitalbeteiligungen an fremdfinanzierten Übernahmen), fügen Sie sie zusammen (z. B. zu einer LP-Beteiligung an einem Private-Equity-Fonds) und teilen Sie sie wieder auf (in Vorzugseinsätze für Whitehorse und gemeinsame Beteiligungen für den LP). Und das ist die Hauptsache, die Finanzen tun.

PE und Tarife

Wenn Sie mich vor ein paar Jahren auf einer extrem hohen Ebene der Allgemeinheit gefragt hätten, wie viel die beiden Tranchen eines Leveraged Buyouts bezahlt werden sollten – wie viel Zinsen Kreditgeber für die Kreditvergabe an Private-Equity-Portfoliounternehmen verlangen sollten und wie viel die Eigenkapitalinvestoren in den Private-Equity-Fonds erwarten sollten – hätte ich wohl Zahlen in den Raum geworfen wie: Ich weiß nicht, 7% und 15%? Dazu gibt es keine Wissenschaft. Aber hochverzinsliche Anleihen im mittleren bis hohen einstelligen Bereich und interne Renditen von Private Equity im niedrigen bis mittleren Zehnerbereich? Eine Art? Blackstone Group Inc. zum Beispiel listet die Investitionsunterlagen für seine Private-Equity-Fonds auf, und viele der neueren haben diese Art von jugendlichen IRRs.

Dann stiegen die Zinsen aber sehr schnell stark an. Hier ist Blackstone-Gründer Steve Schwarzman auf einer Konferenz im September:

"Wenn Sie an einem wirklich guten Tag 12 Prozent, vielleicht 13 Prozent in vorrangig besicherten Bankschulden verdienen können, was wollen Sie dann noch im Leben tun?", sagte Schwarzman auf der Konferenz. "Wenn du in einer Wirtschaft ohne Wachstum lebst und dir jemand 12, 13 Prozent geben kann, ohne Aussicht auf Verluste, dann ist das so ziemlich das Beste, was du tun kannst."

Blackstone und all die anderen Private-Equity-Firmen sind jetzt groß im Bereich der privaten *Kredite*, zu denen (unter anderem) das Verleihen von Geld für fremdfinanzierte Übernahmen gehört. Das hat früher ein wenig gelohnt; Jetzt zahlt es 12% oder 13%.

Wertschriften - Journalismus

Wenn Sie in der Zwischenzeit im Bereich *Private Equity* arbeiten und sich an IRRs im mittleren Teenageralter gewöhnt haben, haben Sie ein Problem. Eigentlich zwei Probleme:

1. Sie zahlen viel mehr für Schulden, was Ihre Rendite schmälern wird.
2. Selbst wenn Sie Renditen im mittleren Zehnerbereich erzielen, sieht das im Vergleich zu einem Gewinn von 13 % auf die *sichere* Tranche des Geschäfts nicht sehr gut aus.

"Was willst du sonst noch im Leben machen", sagt dein Chef über *Private Credits*, was dich nervös macht, wenn es um deinen Job bei *Private Equity* geht.

Hier ist ein Artikel in der Financial Times mit dem Titel "Private Equity: Höhere Zinsen beginnen, Dealmaker zu verprügeln". Es beginnt so:

Anfang März schien die Carlyle Group kurz vor einer Übernahme zu stehen, die das Gesundheitssoftwareunternehmen Cotiviti mit 15 Mrd. \$ bewertete. Es war genau die Art von kühnem Geschäft, die große Private-Equity-Firmen in den letzten zehn Jahren durchgeführt haben.

Mehr als ein Dutzend privater Kreditgeber, darunter die Kreditsparten von Blackstone, Apollo Global, Ares und HPS, waren bereit, einen privaten Rekordkredit in Höhe von 5,5 Milliarden US-Dollar zu unterzeichnen, der Carlyle die Kontrolle über Cotiviti verschafft hätte.

Doch der Prozess zog sich über Wochen hin. Nach Angaben von mehr als einem Dutzend Personen, die an der Transaktion beteiligt waren, war der Hauptaufschub ein erstaunlicher Rückschlag in einer Branche, die ein Vermögen von 3,3 Billionen US-Dollar verwaltet: Carlyle, eine der mächtigsten Private-Equity-Firmen, war nicht in der Lage, sein gesamtes Eigenkapitalengagement von Investoren in Höhe von rund 3 Milliarden US-Dollar aufzubringen.

Die Rendite der Fremdfinanzierung, die zu diesem Zeitpunkt bei etwa 12 Prozent lag, hätte sich der Rendite angenähert, die Carlyle zu erzielen hoffte, und das Interesse potenzieller Investoren erstickt, so

Wertschriften - Journalismus

eine an dem Deal beteiligte Person. Als Carlyle versuchte, die Bewertung von 15 Milliarden US-Dollar neu zu verhandeln, zog sich Veritas Capital, der bestehende Private-Equity-Eigentümer, vom Verkauf zurück.

Es fühlt sich so an, als ob es eine Menge davon geben wird.

Öl-Hedging

Sie könnten ein extrem grobes^[9] Modell haben, bei dem Ölbohrunternehmen lange Zeit viel Öl haben (sie besitzen Öl im Boden und müssen es im Laufe der Zeit abpumpen) und sind daher dem Ölpreisrisiko ausgesetzt; wenn der Preis fällt, werden sie Geld verlieren. In der Zwischenzeit sind die Öltraffinerien in großen Mengen an Öl knapp (sie verwenden Öl zur Herstellung raffinierter Produkte und müssen es daher im Laufe der Zeit kaufen) und sind daher dem Ölpreisrisiko von der anderen Seite ausgesetzt; Wenn der Preis steigt, verlieren sie Geld. (Dies ist ein *Extrem* grobes Modell, da die Preise für die Produktion der Raffinerien in der Regel steigen, wenn ihre Inputpreise steigen, aber einfach mitgehen.^[10])

Dies führt dazu, dass das Einkommen der Ölproduzenten und Raffinerien volatil ist, was riskant ist und es ihnen erschwert, vorausschauend zu planen. Es gibt zwei Möglichkeiten, wie sie dieses Risiko absichern können:

1. Die Produzenten könnten Öl-Futures verkaufen, und die Raffinerien könnten Öl-Futures kaufen. Dann würden sie die Preise langfristig festschreiben, anstatt der Volatilität der Preise ausgesetzt zu sein.
2. Die Produzenten und die Raffinerien könnten miteinander fusionieren. Dann wären höhere Preise gut für einen Teil des Geschäfts und schlecht für den anderen, und umgekehrt für niedrigere Preise, was eine natürliche Absicherung darstellt.

Aus Sicht der Finanzindustrie ist der erste Ansatz gut für *Händler von Ölderivaten* (mehr Handel, mehr Liquidität), während der zweite Ansatz gut für *Banker bei Fusionen und Übernahmen* (mehr Deals, mehr Gebühren) ist. Das Pendel ist in letzter Zeit in Richtung der Banker ausgeschlagen.

Wertschriften - Journalismus

Die Financial Times berichtet:

Die Übernahme des renommierten Betreibers Hess durch Chevron für 53 Milliarden US-Dollar und die Übernahme des Schieferölspezialisten Pioneer durch ExxonMobil für 60 Milliarden US-Dollar haben Öl und Gas zu einem seltenen Lichtblick für die Dealmaker der Wall Street gemacht. Die Fusions- und Übernahmeaktivitäten in der Branche sind in diesem Jahr bisher um 52 Prozent gestiegen, mit Transaktionen im Wert von mehr als 260 Milliarden US-Dollar, verglichen mit einem Rückgang von 21 Prozent in allen Branchen, so Refinitiv.

Goldman und Morgan Stanley waren die größten Nutznießer der Wall Street, wie die Daten von Refinitiv zeigen, wobei beide an Energiegeschäften im Wert von etwa 165 Milliarden US-Dollar arbeiteten, einschließlich der Transaktionen, an denen sie gemeinsam gearbeitet haben.

Analysten glauben, dass die Übernahmen von Exxon und Chevron eine branchenweite Konsolidierung auslösen werden, da die großen Ölproduzenten in einem Wettbewerb um die billigsten Barrel mitmischen.

Bloomberg News berichtet:

Die jüngste Welle von Deals der US-Ölproduzenten – die möglicherweise noch nicht beendet ist – beschleunigt einen Rückgang der Liquidität auf dem Ölmarkt.

Hess Corp. und Pioneer Natural Resources Co. haben in den letzten Jahren große Derivatepositionen gekauft, um die Preise für ihre zukünftige Produktion zu sichern. Diese Bestände werden nach den Übernahmen der Bohrunternehmen durch Chevron Corp. und Exxon Mobil Corp. versiegen, da die Supermajors dazu neigen, sich nicht abzusichern, sondern stattdessen ihre Raffinerie- und Einzelhandelsaktivitäten als natürliche Puffer gegen Preisbewegungen zu nutzen. Zwei weitere Top-Hedger – Devon Energy Corp. und Marathon Oil Corp. – sollen ebenfalls Fusionsgespräche geführt haben.

Wertschriften - Journalismus

MicroStrategy (MikroStrategie)

Seit langem gibt es von Investoren eine Nachfrage nach einem Produkt, das "Bitcoin, aber eine in den USA notierte Aktie" ist. Der einfachste Weg, diese Nachfrage zu befriedigen, wäre mit einem börsengehandelten Bitcoin-Fonds: Man legt einige Bitcoins in einen Topf, man gibt Anteile des Topfes aus, man lässt die Leute Bitcoins gegen Aktien oder Aktien gegen Bitcoins tauschen, und zwar so, dass der Preis der Aktien mit dem Preis von Bitcoin übereinstimmt. Die US-Börsenaufsicht SEC hat sich aus meist schlechten Gründen geweigert, dies zu tun. Die SEC wurde deswegen verklagt und verlor, und jeder geht davon aus, dass es bald Bitcoin-ETFs geben wird.

Aber das gab es lange Zeit nicht, so dass die Nachfrage durch unvollkommene Ersatzstoffe befriedigt wurde. Ein Ersatz sind Bitcoin-Futures-ETFs, die wie Bitcoin-ETFs sind, aber Derivate verwenden und eine gewisse Slippage aufweisen. Ein weiterer Ersatz ist der Grayscale Bitcoin Trust, der wie ein Bitcoin-ETF ist, mit dem Unterschied, dass Sie keine Bitcoins *herausnehmen können* (Sie können Ihre Aktien nicht gegen Bitcoins eintauschen), so dass der Preis der Aktien nicht mit dem Preis von Bitcoin übereinstimmt. Ein dritter Ersatz ist MicroStrategy Inc., ein börsennotiertes US-Softwareunternehmen, das ebenfalls nur eine Menge Bitcoin besitzt. Es ist ein öffentlich gehandelter Bitcoin-Topf mit einem angeschlossenen Softwareunternehmen, was eine dümmere Art ist, in Bitcoin zu investieren, als nur ein öffentlich gehandelter Bitcoin-Topf *ohne* angeschlossenes Softwareunternehmen, aber besser als nichts.[11]

Es scheint mir, dass viele dieser Ersatzstoffe lukrativ sind (für die Leute, die sie anbieten), aber vorübergehend. Die interessanteste Tatsache über Grayscale ist wahrscheinlich, dass es eine Gebühr von 2% auf seinen Bitcoin-Topf erhebt. Wenn es in einen ETF umgewandelt wird - was es plant, sobald die SEC dies genehmigt hat - kann es das wahrscheinlich nicht aufrechterhalten. Die ETF-Gebühren sind viel niedriger, und wenn Grayscale weiterhin 2 % verlangt, werden seine Aktionäre ihre Bitcoins zurücknehmen (sobald sie dazu berechtigt sind). Und dann ist da noch MicroStrategy:

Wertschriften - Journalismus

Die Strategie des Vorsitzenden von MicroStrategy Inc., Michael Saylor, Bitcoin zu kaufen, könnte in Frage gestellt werden, da das Aufkommen von börsengehandelten Fonds, die die größte Kryptowährung halten, unmittelbar bevorsteht. ...

Jetzt, da die US-Börsenaufsicht SEC nach einer wichtigen Gerichtsniederlage Anfang des Jahres wahrscheinlich ETFs genehmigen wird, die direkt in Bitcoin investieren, beginnen Investoren und Analysten darüber zu diskutieren, ob die Aktien von MicroStrategy weiterhin einen Aufschlag erzielen werden. Sogar MicroStrategy, das am Mittwoch seine Quartalsergebnisse veröffentlicht, hat diese Frage in einer kürzlich eingereichten Mitteilung aufgeworfen.

"In dem Maße, in dem unsere Stammaktien der Klasse A als Alternative zu Bitcoin angesehen werden und mit einem Aufschlag auf den Wert unserer Bitcoin-Bestände gehandelt werden, kann diese Prämie ebenfalls wegfallen, was dazu führt, dass der Preis unserer Stammaktien der Klasse A sinkt", schrieb das in Tysons Corner, Virginia, ansässige Unternehmen in einer Einreichung vom 1. August.

In einer Welt, in der ein öffentlich gehandelter Topf mit Bitcoins eine seltene und unzugängliche Sache ist, werden die Leute für einen seltsamen bezahlen. In einer Welt, in der es normal und unkompliziert ist, werden sie das nicht tun.

WeWork

Ach ja: Der Aktienkurs von WeWork Inc. fiel im vorbörslichen Handel um bis zu 42%, nachdem das Wall Street Journal berichtet hatte, dass das Unternehmen plant, Insolvenz anzumelden.

WeWork könnte seine Chapter-11-Petition bereits nächste Woche in New Jersey einreichen, berichtete das Journal unter Berufung auf mit der Angelegenheit vertraute Personen, die es nicht namentlich nannte.

Das Unternehmen hatte eine der dramatischsten Entwicklungen des letzten Startup-Booms – es erreichte eine Bewertung von 47 Mrd. \$, bevor es einen katastrophalen Versuch eines Börsengangs und Herausforderungen für sein Co-Working-Modell während der Pandemie gab.

Wertschriften - Journalismus

Der Vision Fund der SoftBank Group Corp. besitzt immer noch die Mehrheit der Aktien von WeWork; er hat etwa 18 Milliarden US-Dollar in ein Unternehmen gesteckt, dessen Marktkapitalisierung heute Mittag bei etwa 80 Millionen US-Dollar lag. SoftBank besitzt jedoch auch einen Haufen WeWork-Schulden, so dass es vermutlich nicht vollständig in Konkurs ausgelöscht würde. Noch:

1. Nicht so toll!
2. Es gibt viele Schulden, und WeWork-Gründer Adam Neumann ist nicht mehr so reich wie früher, und er hat andere Dinge am Laufen. Es ist nicht so, dass er WeWork für 1 US-Dollar aus der Insolvenz kaufen könnte oder würde und es dann noch einmal versuchen würde. Aber wäre das nicht toll? Wir reden hier manchmal über das, was ich den "Wag-Handel" nenne, bei dem ein Unternehmer eine Milliarde Dollar von SoftBank für sein Startup aufbringt, es verbrennt und dann das Unternehmen von SoftBank für ein paar Cent pro Dollar zurückkauft. Adam Neumann ist der ewige Weltmeister im Verbrennen von SoftBank-Geld, und es wäre für mich sehr befriedigend, wenn er WeWork wieder besitzen würde, nachdem es das gesamte Geld von SoftBank aufgebraucht hat.

Dinge passieren

Jury stellt fest, dass sich Immobilienmakler verschworen haben, um die Provisionen hoch zu halten. Der sicherste Markt der Welt wird zum Magneten für Großinvestoren. SMS: Das neueste Dilemma der Wall Street. Sams letztes Gefecht: Bankman-Fried-Jury wägt widersprüchliche Darstellungen des Untergangs von FTX ab. Die Anwälte von Sam Bankman-Fried versuchen, im FTX-Prozess wieder Boden gutzumachen. "Chandlers Stoizismus spiegelt im weiteren Sinne die stillschweigende Akzeptanz ihres Schicksals durch die Generation X wider: die vergessenen Schlüsselkinder, die zwischen den Babyboomern und den Millennials eingequetscht wurden." Warum immer weniger leitende Angestellte in den Firmenjet steigen.

Wertschriften - Journalismus

[1] Um es klar zu sagen: Seriöse Journalisten bezahlen normalerweise keine Quellen für Scoops, und sie missbilligen Journalisten, die dies tun.

[2] Es gibt natürlich noch viele weitere, wie "Industriespionage" oder "Whistleblower-Beschwerden bei der US-Börsenaufsicht SEC einreichen".

[3] Ich möchte klarstellen, dass ich hier keine journalistischen Ethikansprüche erhebe. Ich denke, einige Journalisten würden sagen, dass es unethisch oder zumindest verpönt ist, einige der Gefälligkeiten zu tun, die ich in meinem zweiten Absatz bespreche. (Und fast alle Journalisten würden sagen, dass es unethisch ist, seine Quellen in bar zu bezahlen.) Aber ich denke, die meisten Journalisten wären zumindest mit einigen dieser Dinge einverstanden. Es ist im Großen und Ganzen akzeptabel, einer Quelle ein Getränk zu kaufen.

[4] Außerhalb der USA vertritt das Gesetz manchmal die Ansicht, dass die Öffentlichkeit kein Recht darauf hat, Dinge zu erfahren, die Unternehmen geheim halten wollen, aber die USA sind ziemlich pressefreundlich.

[5] Technisch gesehen handelt es sich nach US-amerikanischem Recht nur dann um illegalen Insiderhandel, wenn der "Tippgeber" – Ihre Quelle – einen "persönlichen Vorteil" für die Weitergabe der Informationen erhalten hat. Wenn sie es Ihnen aus reinem Gemein Sinn erzählt haben, können Sie damit handeln. Aber diese Regel ärgert die Menschen, und sie wird ziemlich eng angewendet: Jeder noch so kleine persönliche Vorteil, Karriereberatung oder Gefälligkeitshandel oder sogar das Vergnügen, Insiderinformationen zu "verschenken", kann als persönlicher Vorteil gelten. In der Praxis werden die Motive einer Quelle fast immer gemischt sein, und es wird für einen Angeklagten schwierig sein, einen Fall zu gewinnen, indem er argumentiert, dass der Tippgeber keinen persönlichen Vorteil hatte.

[6] Ich denke, der führende Fall hier ist Blaszczak, über einen "Politikberater", der Forschungsnotizen mit Insiderinformationen für ein kleines Publikum von Hedgefonds veröffentlichte. (Weniger als fünf, glaube ich, aber mehr als einer.)

Wertschriften - Journalismus

Er wurde wegen Insiderhandels verurteilt, obwohl seine Verurteilung aus anderen Gründen aufgehoben wurde. (Offenlegung: Die Anwaltskanzlei meiner Frau vertrat einen Angeklagten in diesem Fall.)

*[7] Im Jahr 2012 schlug Felix Salmon vor, dass die New York Times den Zugang zu ihren marktbewegenden Scoops an Hedgefonds verkaufen sollte. Wenn man davon ausgeht, dass die Times ihre Scoops größtenteils aus Quellen bezieht, die (1) ihr materielle nicht-öffentliche Informationen geben und (2) zumindest einen fragwürdigen persönlichen Vorteil daraus ziehen, dass sie an die Times weitergegeben werden, dann scheint das *weniger* riskant zu sein als dieses Modell, aber immer noch riskant. Einen zusätzlichen Schritt zu haben – nicht "die Times handelte damit", sondern eher "die Times gab es an einen Hedgefonds" – schafft eine gewisse Abstreitbarkeit; Die Quelle/der Tippgeber hatte vielleicht einen persönlichen Vorteil, aber sie wusste nicht, dass ihr Trinkgeld für den *Aktienhandel* verwendet werden würde. Andererseits, wenn sie nicht wusste, dass ihr Trinkgeld für den Aktienhandel verwendet werden würde, hat die Times es dann von ihr *veruntreut*, indem sie es an einen Hedgefonds verkaufte, bevor sie es veröffentlichte? Gehören die Informationen der Times, oder die Quelle? Das scheinen mir rätselhafte Fragen zu sein. Aber im Fall von Hunterbrook/Watchdog, wenn das ganze Finanzierungsmodell "wir handeln mit Dingen vor der Veröffentlichung" ist, dann würde vermutlich eine Quelle wissen, dass sie handeln wird.*

[8] Nicht immer. In einem Artikel über Leerverkäufer bei The Atlantic schrieb Evan Hughes im Februar: "Block und seine Konkurrenten haben auch Taktiken angewandt, die bei den meisten Nachrichtenorganisationen verboten wären: Undercover-Arbeit, bezahlte Quellen, verdeckte Aufnahmen. Sie spionieren Fabriken aus und bringen Sicherheitsleute dazu, wertvolle Informationen preiszugeben. Block behauptet, wenn man die hässliche Wahrheit will, kann man nicht durch die Vordertür eintreten."

[9] Tut mir leid.

Wertschriften - Journalismus

[10] Ein vernünftigeres Modell wäre: "Ein kleines Explorations- und Produktionsunternehmen mit Ramsch-Rating ist einem Preisrisiko sehr ausgesetzt, während ein Supermajor mit Raffinerie-, Einzelhandels-, Handels-, grünen Energie- usw. Geschäftsbereichen und einem Investment-Grade-Rating viel mehr Diversifizierung aufweist." Es heißt nicht wörtlich "Raffination ist knappes Öl".

[11] Fairerweise muss man sagen, dass es Argumente dafür gibt, dass MicroStrategy eine überlegene Möglichkeit ist, Bitcoin zu besitzen. Zum Beispiel ist es eine Möglichkeit, Bitcoin mit Term Leverage zu besitzen, was ansonsten ungewöhnlich ist. Es gibt auch eine Art Meme-Aktien-bezogenes Argument, was vielleicht ein schlechter Grund ist, sie zu besitzen.