

ε. Theissen • L. S. Zehnder

estimation of trading costs: trade indicator models revisited

CFR working paper 14-09

Eine Methode, die Geld-Brief-Spanne zu messen und in zwei Komponenten (eine "transitorische" und eine "permanente" Komponente) zu zerlegen, sind sogenannte Handelsindikatormodelle (trade indicator models). Dabei werden Preisänderungen auf eine Variable (und ihre ersten Differenzen) regressiert, die angibt, ob eine Transaktion käuferinitiiert war (also dadurch zustande kam, dass ein Käufer eine Transaktion auslöst, indem er zum Briefkurs kauft) oder verkäuferinitiiert war. Die Handelsindikatormodelle (deren bekannteste Vertreter die Modelle von Glosten und Harris 1988, Huang und Stoll 1997 und Madhavan, Richardson und Roomans 1997 sind) sind in der empirischen Literatur sehr verbreitet. Es ist allerdings bekannt, dass diese Modelle die tatsächliche Geld-Brief-Spanne (die ja beobachtbar ist, wenn Daten über Geld- und Briefpreise verfügbar sind) systematisch unterschätzen.

Der vorliegende Beitrag untersucht, warum das der Fall ist und entwickelt ein Verfahren, das unverzerrte Schätzer liefert. Wir argumentieren, dass die Verzerrung durch ein Endogenitätsproblem verursacht wird. Dieses wiederum beruht auf einer negativen Korrelation zwischen der Handelsindikatorvariable und einem Fehlerterm, der neue öffentlich verfügbare Informationen über den Wert des Wertpapiers repräsentiert. In einer empirischen Überprüfung anhand von Intradagesdaten für die 30 DAX-Aktien finden wir Belege für unsere These. Die empirische Korrelation beträgt im Durchschnitt über die 30 Aktien annähernd -0,2. Wir entwickeln dann einen modifizierten Schätzer der Geld-Brief-Spanne und ihrer Komponenten und zeigen, dass er in unserem DAX-Datensatz unverzerrte Ergebnisse liefert.