

**ε. Theissen • c. Westheide**

**call of duty: designated market maker participation in call auctions**

**CFR working paper 16-05**

Der Aktienhandel an regulierten Märkten findet heutzutage weitgehend in elektronischen Auktionsmärkten statt. Diese Form der Handelsorganisation bietet in der Regel zwar ausreichende Liquidität für "große" Aktien, nicht aber unbedingt für die Aktien kleinerer Unternehmen. Daher gibt es an vielen Börsen (unter anderem auch in Xetra) designierte Market-Maker, die für zusätzliche Liquidität im Handel mit kleinen Aktien sorgen sollen.

In einer Reihe von empirischen Arbeiten ist gezeigt worden, dass die Existenz solcher designierter Market-Maker tatsächlich zu einer Erhöhung der Marktliquidität führt. Allerdings wird in praktisch allen diesen Studien ausschließlich der kontinuierliche Handel untersucht. Tatsächlich findet jedoch ein nennenswerter Teil des Aktienhandels in Call-Auktionen statt, die in Xetra zur Handelseröffnung, in der Mitte der Handelszeit, zu Handelsschluß sowie nach volatilitätsbedingten Handelsunterbrechungen stattfinden.

In der vorliegenden Arbeit untersuchen wir anhand eines umfangreichen Datensatzes die Aktivität der designierten Market-Maker in den Call-Auktionen. Dabei stellen wir fest, dass der Beitrag der designierten Market-Maker zum Handelsvolumen erstens bei kleineren Aktien und zweitens in Perioden erhöhter Volatilität größer ist - also in solchen Werten und in solchen Handelssituationen, in denen zusätzliche Liquidität am dringendsten benötigt wird. Wir stellen weiterhin fest, dass die Market-Maker zur Stabilisierung der Preise beitragen. Ihre Handelsaktivitäten sind profitabel.

Aus unseren Resultaten ergibt sich die Schlußfolgerung, dass die designierten Market-Maker einen wertvollen Service erbringen, für diesen aber einen impliziten Preis verlangen, der sich in den Handelsgewinnen der Market-Maker widerspiegelt.