

M. saglam • T. Tuzun • R. Wermers

DO ETFs INCREASE LIQUIDITY?

CFR WORKING PAPER 21-03

Exchange-Traded Fonds (ETFs) haben sich in den vergangenen Jahren zu einem der wichtigsten Anlageinstrumente für Investoren entwickelt. In den USA ist das in ETFs investierte Anlagevolumen in den letzten 15 Jahren durchschnittlich um circa 25 Prozent pro Jahr gestiegen. Im Fokus wissenschaftlicher Untersuchungen steht daher die Frage, wie sich diese Entwicklung auf die Finanzmärkte auswirkt – und insbesondere auf die Assets, die von den ETFs gehalten werden.

Im vorliegenden Arbeitspapier untersuchen die Autoren, wie ETFs die Liquidität der von ihnen gehaltenen Aktien beeinflussen. Ex-ante gibt es zwei gegensätzliche Argumente: Einerseits könnten uninformierte Anleger, die bisher in Einzelaktien investiert haben, ihr Geld aus den Einzelaktien abziehen und dies stattdessen in ETFs investieren, da diese mit ETFs die Möglichkeit haben, einfach und kostengünstig ganze Märkte oder Sektoren abzudecken. In der Folge blieben nur noch informierte Anleger in Einzelaktien investiert, wodurch die Liquidität der Aktien sinken würde. Andererseits könnten kostengünstige ETFs neue uninformierte Anleger überhaupt erst in die Märkte locken, wodurch die Menge der uninformierten Anleger, die in den zu Grunde liegenden Aktien investiert sind, steigt – und damit letztlich auch die Liquidität dieser Aktien.

Um diese gegensätzlichen Argumente empirisch zu analysieren, verwenden Sie eine ausgeklügelte Identifikationsstrategie auf der Basis von Veränderungen der Indexzusammensetzung des S&P 500 sowie des NASDAQ 100. Die Idee dahinter ist, dass sich die gleiche Indexänderung in verschiedenen Situationen unterschiedlich darauf auswirkt, welcher Anteil der Marktkapitalisierung einer Aktie durch ETFs gehalten wird. Dadurch lässt sich der Einfluss des ETF-Besitzes auf die Liquidität einer Aktie klar von anderen ökonomischen Einflüssen abgrenzen.

Die Ergebnisse der vorliegenden Studie zeigen, dass die Liquidität einer Aktie steigt, je mehr ETFs die Aktie halten. Die Ergebnisse sind sowohl statistisch als auch ökonomisch signifikant: Eine Erhöhung des Besitzanteils von ETFs um ein Prozent führt zu einer Erhöhung der Liquidität zwischen vier und 17 Prozent, je nach verwendetem Liquiditätsmaß. Die häufig geäußerte Sorge, dass der enorme Anstieg des Investitionsvolumens in ETFs negative Auswirkungen auf die zu Grunde liegenden Aktien hat, kann durch diese Studie, zumindest in Bezug auf die Liquidität der Aktien, widerlegt werden.