

v. agarwal • p. hanouna • r. moussawi • c.w. stahel

**DO ETFS INCREASE THE COMMONALITY IN LIQUIDITY OF
UNDERLYING STOCKS?**

CFR WORKING PAPER 21-04

Exchange-Traded Fonds (ETFs) haben in den letzten Jahren enorm an Bedeutung gewonnen. Dies ist insbesondere auf die vielen Vorteile zurückzuführen, die sie Investoren bieten, wie beispielsweise einen vereinfachten Zugang zu ganzen Assetklassen und Märkten, leichter Handelbarkeit und hoher Transparenz. Jedoch haben sich wissenschaftliche Studien in letzter Zeit vermehrt auch mit der Frage beschäftigt, welche (negativen) Konsequenzen das rasante ETF-Wachstum auf die von den ETFs gehaltenen Wertpapiere hat. Dokumentiert wurde bisher beispielsweise, dass ETFs die Volatilität der zu Grunde liegenden Wertpapiere erhöht und die Informationseffizienz verringert wird.

In dem vorliegenden Arbeitspapier untersuchen die Autoren die Auswirkungen von ETFs auf den Gleichlauf der Liquidität, also der Handelbarkeit, der Wertpapiere im Portfolio des ETFs. Die Idee dahinter ist, dass Wertpapiere, die vom selben ETF gehalten werden, auch zur gleichen Zeit gehandelt werden - begründet durch den ETF-spezifischen Arbitragemechanismus, der dafür sorgt, dass sich der Preis eines ETF Anteils und der Preis seines Wertpapierportfolios gleichen. Die Autoren stellen die Hypothese auf, dass sich die Liquidität von Wertpapieren stärker gleicht, wenn diese von ETFs gehalten werden.

Die Ergebnisse der Studie bestätigen die Hypothese: Aktien, die sich vermehrt im Besitz von ETFs befinden, zeigen einen verstärkten Gleichlauf in ihrer Liquidität. Besonders hervorzuheben ist, dass dieses Phänomen ausschließlich durch ETFs bzw. durch den ETF-spezifischen Arbitragemechanismus hervorgerufen wird. Es tritt nicht auf, wenn sich Aktien im Besitz anderer institutioneller Investoren oder offener Indexfonds befinden.

Insgesamt lässt sich also festhalten: Neben all den positiven Aspekten, die ETFs mit sich bringen, gibt es auch Schattenseiten. Werden Aktien verstärkt von ETFs gehalten, hängt auch deren Liquidität stärker zusammen. Anleger tragen letztlich ein größeres Risiko, Aktien nicht verkaufen zu können, da sich das Liquiditätsrisiko schlechter diversifizieren lässt und Aktien gleichermaßen von Liquiditätsschocks, wie beispielsweise in Krisen, getroffen werden.