

**illiquidity transmission from spot to futures markets**

**CFR working paper 14-10**

Kassamärkte und zugehörige Terminmärkte stehen in enger Verbindung miteinander, beziehen sich die Preise auf beiden Märkten doch auf die gleichen Risikofaktoren. Insofern ist es naheliegend, dass auch ein Zusammenhang zwischen der Liquidität von Kassa- und Terminmarkt besteht. Ein besseres Verständnis dieses Liquiditätszusammenhanges ist für verschiedene Problemstellungen von großer Bedeutung. So kann etwa ein Beitrag zur Entwicklung von Handelsstrategien geleistet werden, welche unter Ausnutzung von Kassa- und Terminmärkten die Kosten der Illiquidität für Investoren reduzieren. Ferner können Regulierungsmaßnahmen, wie z.B. die Beschränkung von Leerverkäufen, hinsichtlich ihrer Wirkung auf Kassa- und Terminmarkt umfassender beurteilt werden.

Diese Arbeit leistet sowohl einen theoretischen als auch einen empirischen Beitrag zum Verständnis des Liquiditätszusammenhanges zwischen Kassa- und Terminmärkten. Auf der theoretischen Ebene entwickelt sie ein Modell der Transmission von Illiquidität vom Kassa- zum Terminmarkt. Dieses Modell beruht auf der Idee, dass Illiquidität auf dem Kassamarkt die Bereitstellung von Liquidität auf dem Terminmarkt erschwert, da sich potentielle Anbieter von Liquidität weniger gut über den Kassamarkt absichern können. Dies bewirkt, dass sich die Illiquidität von Kassa- und Terminmarkt gleichgerichtet bewegt. Dabei wird Illiquidität jedoch nicht eins zu eins vom Kassa- zum Terminmarkt übertragen. Vielmehr spielen diesbezüglich auch die Volatilität der Kassapreise, die Volatilität der Kassamarktliquidität und die Laufzeit der Terminkontrakte eine entscheidende Rolle.

Der empirische Beitrag der Arbeit besteht in einer umfangreichen Studie zur Liquidität der im DAX 30 enthaltenen Aktien und der zugehörigen Single Stock Futures. In dieser Studie werden die zentralen Vorhersagen des theoretischen Modells und damit die zentrale Bedeutung von Absicherungsmöglichkeiten für den Liquiditätszusammenhang bestätigt. Sowohl eine höhere Illiquidität des Kassamarktes als auch höhere Preisrisiken und Liquiditätsrisiken führen zu einem illiquideren Terminmarkt. Ebenso zeigt sich entsprechend der Modellvorhersage, dass die Illiquidität mit der Restlaufzeit der Futures zunimmt.