

s. Greppmair • e. Theissen

**small is beautiful? how the introduction of mini futures
contracts affects the regular contract**

CFR working paper 19-06

Im September 1997 führte die Chicago Mercantile Exchange (CME) den S&P E-mini futures-Kontrakt ein, einen Futures-Kontrakt auf den S&P 500, der bis auf seine niedrigere Stückelung identisch mit dem "regulären" S&P 500-Futures ist. Dieser Kontrakt war sehr erfolgreich und wurde bald zum meistgehandelten Futures-Kontrakt an der CME überhaupt. Viele andere Terminbörsen haben seitdem ebenfalls Mini-Kontrakte mit geringerer Denomination eingeführt, aber nicht alle waren so erfolgreich wie der S&P E-mini-Kontrakt.

In diesem Papier untersuchen wir empirisch, wie sich die Einführung eines Mini-Kontrakts auf Handelsvolumen, Liquidität und Volatilität der regulären Kontrakte auswirkt. Dazu stellen wir einen Datensatz zusammen, der 30 reguläre und 21 Mini-Kontrakte und den Zeitraum von 1994 bis August 2017 umfasst. Wir führen eine Difference-in-Differences-Analyse durch und implementieren zusätzlich eine Modifikation dieser Analysemethode, die eine synthetische Kontrollgruppe konstruiert.

Im Durchschnitt über alle Beobachtungen führt die Einführung eines Mini-Kontrakts nicht zu Veränderungen des Handelsvolumens des regulären Kontrakts, wohl aber zu einer Erhöhung der Liquidität und einer Verringerung der Volatilität.

Während alle Mini-Kontrakte elektronisch gehandelt werden, gibt es bei den regulären Kontrakten sowohl solche, die auf dem Parkett gehandelt werden also auch solche, die elektronisch gehandelt werden. Eine entsprechend differenzierte Analyse zeigt, dass das Handelsvolumen elektronisch gehandelter regulärer Kontrakte ansteigt, die Liquidität sich erhöht und die Volatilität verringert, wenn ein Mini-Kontrakt eingeführt wird. Wird der reguläre Kontrakt dagegen auf dem Parkett gehandelt, verringert sich sein Handelsvolumen während sich Liquidität und Volatilität nicht signifikant ändern. Insofern belegen die Ergebnisse eine Präferenz der Marktteilnehmer für elektronischen Handel.