

## ETF machen den Markt volatil

Eine wissenschaftliche Studie stellt einen Zusammenhang zwischen dem Erfolg börsengehandelter Indexfonds und verstärkten Kursschwankungen her. Sie macht systemische Risiken aus.

---

Christof Leisinger 21.6.2018, 06:00 Uhr

Das Geschäft mit börsengehandelten Indexfonds brummt. Die Kombination zwischen geringen Kosten, meist hoher Transparenz und der einfachen Handelbarkeit breit diversifizierter Anlageinstrumente hat in den vergangenen Boom-Jahren an den Finanzmärkten offensichtlich immer mehr private und institutionelle Investoren zum Kauf veranlasst. So wird das weltweit in ETF verwaltete Vermögen inzwischen auf umgerechnet mehr als 5000 Mrd. Fr. geschätzt, etwa 15% davon in Europa und gut 2% in der Schweiz. Während die Befürworter dieser Anlageinstrumente deren Vorteile anpreisen, wollen einige kritische Marktbeobachter auch erhebliche Schattenseiten ausgemacht haben.

Sie kritisieren zum Beispiel die Konzentration der Anlagen auf wenige einzelne Aktien, die gleichzeitig Bestandteil mehrerer Indizes seien. Diese Tatsache könne in Verbindung mit geringen Liquiditätsreserven und automatisierten Handelsmechanismen in extremen Marktphasen die Stabilität der Börsen infrage stellen, argumentieren sie. Sie fürchten prozyklische Phänomene, indem Kurstrends sich selbst verstärken – sei es auf dem Weg nach oben oder nach unten. Diesem Test muss sich die ETF-Branche wohl früher oder später noch unterziehen. Allerdings heisst es meist, die in ETF verwalteten Vermögen seien in Europa und in der Schweiz im Vergleich mit dem Gesamtmarkt noch zu unbedeutend, um einen massgeblichen Einfluss auf die Stabilität auszuüben.

Allerdings gibt es auch Phänomene, die den Investoren zu denken geben sollten. Zum Beispiel die Tatsache, dass verschiedene ETF deutlich intensiver gehandelt werden als die ihnen zugrunde liegenden Wertpapiere. In diesem Zusammenhang stellten sich die Wirtschafts- und Finanzprofessoren Francesco Franzoni (Università della Svizzera Italiana), Itzhak Ben-David (Ohio State University) und Rabih Moussawi (Villanova University) die Frage, ob sich der unkomplizierte Handel, auf dem der grosse Markterfolg von ETF basiert, negativ auf die zugrunde liegenden Wertpapiere auswirkt. Tatsächlich sind sie in einem wissenschaftlichen Papier namens «[Do ETF Increase Volatility?](#)» zum Schluss gekommen, dass die zunehmende Verwendung von ETF als Anlageinstrument die «nichtfundamentale» Volatilität von Wertpapieren erhöht, weil sich Liquiditätsschocks durch die «Arbitrage-Kanäle» in den Märkten ausbreiten.

Die erhöhten Kursschwankungen liessen sich nicht durch einen geschickten Umgang damit mindern, was zu einem systemischen Risiko führe, stellten die Professoren fest. Sie kamen zum Fazit: Sowohl Anleger als auch Regulatoren sollten dem systemischen Risiko besondere Aufmerksamkeit schenken, um eine toxische Wirkung der ETF zu verhindern.

---

### Börsengehandelte Indexfonds stossen in der Schweiz in neue Sphären vor

Auch hierzulande werden Exchange-Traded-Funds (ETF) immer beliebter. Das Potenzial ist aber noch gross.

André Buck / 13.4.2018, 06:00



KOLUMNE

**Finanzwerte übernehmen das Zepter**

Während die Aktien der Technologiekonzerne Federn lassen, preschen jene der Banken davon. Dabei werden böse Erinnerungen an die Zeit kurz vor der Finanzkrise wach, als ebenfalls die Finanzwerte das Zepter am Aktienmarkt übernommen hatten.



Krim Delko / 5.12.2017, 07:00

**Newsletter Wirtschaft**

Bleiben Sie mit unserem täglichen Newsletter auf dem Laufenden. Überblick und Einordnung der wichtigsten Wirtschaftsthemen. Vor Börsenbeginn ausgewählt von der Redaktion. [Hier können Sie sich mit einem Klick kostenlos anmelden.](#)

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Neue Zürcher Zeitung ist nicht gestattet.