

Forschung im Fokus

April 2024

Zhi Da,
Vivian W. Fang,
Wenwei Lin

Fractional Trading,
2024, *Review of Financial Studies*, im
Erscheinen.





Teilaktien: Ein zweiseitiges Schwert?

Wer Anteile eines Unternehmens an der Börse kaufen oder verkaufen möchte, muss in der Regel eine ganzzahlige Anzahl an Aktien handeln. Welche Auswirkungen auf das Verhalten von Privatinvestierenden und auf das Funktionieren von Finanzmärkten aber hat es, wenn auch der Handel von Teilaktien, d.h. Aktienbruchstücken, möglich ist?

In einer gerade in einer führenden Fachzeitschrift zur Publikation angenommenen Studie gehen drei Forschende dieser Frage nach. Das Autorenteam untersucht den U.S.-amerikanischen Markt in 2019/2020, und damit einen Zeitraum, in dem bei manchen U.S.-Brokern der Handel mit Aktienbruchstücken eingeführt wurde. Um ihre Analyse zu motivieren, zeigen die Forschenden beispielhaft auf, dass die Zahl der Privatanlegenden, welche in die von Warren Buffett geleitete Holdinggesellschaft („Berkshire Hathaway’s Class A Stock“) investiert sind, seit Ermöglichung des Teilaktienhandels bei einem populären Broker stark gestiegen ist. Das ist insofern erwähnenswert, als dass ein einzelner Anteil der Gesellschaft hunderttausende Dollar kostet, während das typische Privatinvestorendepot im untersuchten Fall bestenfalls ein paar Tausend Dollar groß ist. Im konkreten Szenario ermöglichte der Bruchstückhandel damit zahlreichen Kleinanlegern und Kleinanlegerinnen Zugang zu einer bislang nicht bzw. kaum erschwinglichen Aktiengattung.

Die Forschenden weisen jedoch nach, dass die Auswirkungen des Teilaktienhandels weit über diesen Einzelfall hinaus gehen. Erstens zeigt sich generell eine erhebliche Zunahme von Kleinstgeschäften mit hochpreisigen Aktien, wobei „hochpreisig“ sich auf den Preis einer einzelnen Aktie (und nicht auf deren Bewertungsniveau) bezieht. Der Effekt ist besonders stark bei Firmen mit einem niedrigen Anteil an institutionellen Investoren.

Zweitens zeigt sich, dass diese Kleinstgeschäfte in bestimmten Situationen sogar Auswirkungen auf Marktpreise haben können. Konkret untersuchen die Forschenden hochpreisige Aktien, die besonders extreme positive oder negative Tagesrenditen aufweisen und nach denen besonders stark „gegoogelt“ wird. Dieser Ansatz zielt darauf ab, eine kleine Gruppe von hochpreisigen Wertpapieren zu identifizieren, die gerade in außerordentlichem Ausmaß die Aufmerksamkeit einer Vielzahl von (typischerweise wenig erfahrenen) Kleinstanlegenden auf sich ziehen.

Wenn viele von ihnen dann in ähnlicher Form handeln, d.h. gleichgerichtet Bruchstücke der betreffenden Aktie kaufen, könnte dies unter bestimmten Bedingungen zu einem Preisdruck führen, der temporär den Aktienkurs beeinflusst. Weil diesem Preisdruck in aller Regel kein Informationsvorteil zugrunde liegt, sollte sich der Preiseffekt bald wieder umkehren, was mit einer negativen Performance für die betroffenen Anlegenden verbunden ist. In der Studie findet sich Bestätigung für diese Hypothese. Die Ergebnisse legen nahe, dass Aufmerksamkeitseffekte und Herdenverhalten in Kombination mit Teilaktienhandel dazu führen können, dass sich bei hochpreisigen Einzelwerten mit höherer Wahrscheinlichkeit spekulative Episoden, die im Extremfall von möglichen „Preisblasen“ und anschließenden Crashes gekennzeichnet sind, ausmachen lassen.

Wie ist Teilaktienhandel in der Gesamtschau nun einzuschätzen? In der Summe kommt die Studie zu einem ausgewogenen Fazit.

Auf der einen Seite ist es denkbar, dass Teilaktienhandel in bestimmten (Extrem-)Situations die Marktqualität bei bestimmten Einzeltiteln verschlechtert. Auf der anderen Seite könnte Teilaktienhandel dazu beitragen, die allgemeine Partizipation an den Finanzmärkten zu steigern und für weniger wohlhabende Anlegende grundsätzlich das Diversifikationspotential zu erhöhen. Die Forschung befindet sich hier gleichwohl in einem noch sehr frühen Stadium, so dass weitere Untersuchungen neue Erkenntnisse liefern könnten.