

2013-11-18

PERSCOMMUNIQUÉ

Marktliquiditeit, financieringsliquiditeit en TED spread: Een model met twee regimes

door Kris Boudt, Ellen C.S. Paulus, Dale W.R. Rosenthal

NBB Working Paper No 244 - Research Series

Een secundaire aandelenmarkt is liquide wanneer investeerders gemakkelijk grote transacties kunnen uitvoeren zonder grote veranderingen in de prijs teweeg te brengen. Zulke marktliquiditeit wordt vaak gemeten via de zogenaamde 'bid-ask spread', het verschil tussen de prijs waaraan men kan verkopen ('ask price') en deze waaraan men kan kopen ('bid price'). Dat deze spread doorgaans laag is, is voor een groot deel te danken aan de activiteit van arbitrageurs, die trachten winst te maken op tijdelijke afwijkingen van de prijs ten opzichte van de fundamentele prijs. De mate waarin arbitrageurs hun strategie kunnen uitvoeren en zo dus marktliquiditeit kunnen bevorderen, hangt echter af van hoe gemakkelijk zij zich kunnen financieren. Het gemak waarmee arbitrageurs hun aandelenposities als onderpand gebruiken voor de financiering noemen we financieringsliquiditeit.

Verschillende financieel economische theorieën voorspellen dat er een stabiliserende maar ook destabiliserende wisselwerking kan optreden tussen de financieringsliquiditeit en de marktliquiditeit, afhankelijk van het vertrouwen van de kredietverschaffers in de arbitrageurs. De stabiliserende wisselwerking treedt op wanneer de financiers in de illiquiditeit van de markt een winst-opportunité zien voor de arbitrageurs en hun meer middelen verschaffen om op die manier de markt meer liquide te maken. Wanneer de markt dan meer liquide wordt, krijgen de financiers nog meer vertrouwen in het onderliggende pand en zullen ze des te meer bereid zijn te lenen aan de arbitrageurs. De destabiliserende interactie treedt op wanneer omwille van de hoge illiquiditeit van de markten, de financiers minder vertrouwen hebben in het onderpand en daarom minder willen lenen aan de arbitrageurs waardoor die minder liquiditeit kunnen verschaffen aan de markten.

Dit is het eerste empirische onderzoek naar de interactie tussen markt- en financieringsliquiditeit waarbij rekening gehouden wordt met het feit dat over de onderzochte periode de twee regimes (stabiliserende en destabiliserende wisselwerking) kunnen optreden. Dit gebeurt door de ontwikkeling van een tweevoudig regimemodel met de TED spread als onderliggende vertrouwensvariabele die veranderingen tussen de twee regimes genereert. Endogeneiteit tussen de twee vormen van liquiditeit is in rekening gebracht in de schattingsmethode.

Het econometrische model wordt toegepast op de Amerikaanse aandelenmarkt tussen juli 2006 en mei 2011. We vinden vooral evidentie van een stabiliserende interactie tussen markt- en financieringsliquiditeit wanneer de TED spread lager is dan 48 basispunten en dat deze stabiliserende werking wegvalt indien de TED spread deze kritieke waarde overschrijdt. De TED spread is daarom een belangrijke barometer voor het vertrouwen in de financiële markten en hoe dat vertrouwen een invloed heeft op de relatie tussen belangrijke financiële variabelen zoals de markt- en financieringsliquiditeit.