

Management Summary

Kreditderivate zählen zu den erfolgreichsten Finanzinnovationen der letzten Zeit. Bei geringen Transaktionskosten ermöglichen diese es, Kreditrisiken zu isolieren, zu transferieren und handelbar zu machen. Ein Schlüsselprodukt des Kreditderivate-Marktes ist der Credit Default Swap.

In der vorliegenden Arbeit steht der Informationsgehalt eines Schlüsselproduktes des Kreditderivate-Marktes, der des Credit Default Swap (CDS), im Zentrum. Der Informationsgehalt von CDS wird dabei dem anderer etablierter Märkte, auf denen das Kreditrisiko relevant ist, sowie dem des externen Ratings gegenübergestellt.

Sowohl Credit Default Swaps als auch externe Ratings haben das Ausfallrisiko eines Schuldtitels zum Gegenstand, jedoch handelt es sich bei CDS-Spreads um marktbasierende Bonitätsindikatoren. Der vorliegenden empirischen Evidenz nach antizipiert der CDS-Markt Rating-Herabstufungen und Überprüfungen für Rating-Herabstufungen. Demnach weist die CDS-Marktpreisentwicklung einen Vorlaufcharakter vor einer Neueinschätzung des Ratings auf.

Weiters wird in der Arbeit der Zusammenhang zwischen dem CDS-Markt und dem Anleihemarkt diskutiert. CDS-Spreads und Bonitätsrisikoprämien bei Anleihen sollten theoretisch sehr eng miteinander verknüpft sein. CDS Spreads reflektieren das „reine“ Ausfallrisiko. Anleihe-Spreads hingegen beinhalten verstärkt nicht-ausfallrisikobezogene Komponenten, vor allem enthalten sie einen Liquiditätsaufschlag. Nach den bisherigen Erkenntnissen läuft der CDS-Markt dem Anleihemarkt preislich und damit informatorisch voraus.

Darüber hinaus werden Probleme der asymmetrischen Information am CDS-Markt untersucht, wobei sich zeigt, dass einer theoretischen Analyse nach diese zu einem Aufschlag einer Misstrauensprämie im CDS-Spread führen könnten.

Als nächstes steht der theoretische Zusammenhang zwischen dem Aktien- und dem CDS-Markt im Mittelpunkt. Schließlich zeigt eine empirische Analyse des intertemporalen Zusammenhangs des Aktien- und CDS-Marktes für dreizehn deutsche sowie dreizehn US-amerikanische Unternehmen auf, dass der Aktienmarkt preisführend ist. Die Ergebnisse zeigen weiters auf, dass im „deutschen Markt“ Informationen vom CDS-Markt zum Aktienmarkt hin fließen. Diese Ergebnisse werden im Kontext des deutschen bankbasierten Finanzsystems diskutiert und liefern erstmals Hinweise auf das Vorhandensein privater Information im „deutschen CDS-Markt“.