

Informationsgehalt von CDS während der Finanzkrise

Bachelorarbeit

in

Wirtschaftswissenschaften

am

Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich

bei

PROF. ALEXANDRE ZIEGLER



Universität
Zürich^{UZH}

Verfasser: SANDRO DE PAOLIS

Abgabedatum: 17.12.2010

Executive Summary

Mit dem rasanten Wachstum des Credit Default Swap (CDS) Marktes konnte eine neue Informationsquelle zur Beurteilung des Kreditrisikos erschlossen werden, welche von Unternehmen als Instrument für ein effizientes Risikomanagement zunehmend eingesetzt wird. Die klassische Rolle der Rating-Agenturen als verlässliche Institutionen für die Beurteilung der Kreditwürdigkeit, wird durch das immense Wachstum des CDS-Marktes zunehmend in Frage gestellt. Eine Beurteilung des Kreditrisikos anhand von CDS-Daten ist zeitnäher und marktgerechter. Es haben sich schon einige Studien mit dem Informationsgehalt von CDS und mit der Frage befasst, inwiefern CDS in der Lage sind, Rating-Ereignisse vorauszusagen und somit einen Informationsvorsprung garantieren könnten. Diese Arbeit soll einen Beitrag zum heutigen Stand der Forschung leisten und befasst sich mit der Frage, inwiefern der CDS-Markt eine zuverlässige Informationsquelle für die Bonitätsbeurteilung von Referenzschuldern in der Finanzbranche während der Finanzkrise darstellte. Dabei wird die Untersuchung in zwei verschiedenen Teilen unterteilt. In einem ersten Schritt wird die Spread-Entwicklung unmittelbar vor und nach einem Rating-Ereignis näher untersucht. Der zweite Teil befasst sich mit der Rolle des CDS-Marktes als Prädiktor für bevorstehende Rating-Ereignisse. Die Ergebnisse der Untersuchung zeigen, dass während der Finanzkrise eine markante Ausweitung der CDS-Spreads im Vorfeld einer Herabstufung und einer Überprüfung einer Herabstufung für alle in die Untersuchung einbezogenen Rating-Klassen stattfand. Für die Hypothese, dass anhand der Ausweitung des CDS-Spreads ein Rating-Ereignis während der Finanzkrise vorhergesagt werden konnte, wurde nur eine geringe Evidenz gefunden. Oft besteht zwar ein positiver Zusammenhang zwischen einer Spreads-Ausweitung und der Eintrittswahrscheinlichkeit eines Rating-Ereignisses, dieser ist jedoch relativ gering. Während des untersuchten Zeitraums fanden auch markante Ausweitungen des Spreads statt, die zu keinem Rating-Ereignis führten. Vielmehr besteht die Vermutung, dass die Krise in der Finanzbranche zu einer steigenden Ausfallkorrelation führte und somit die Preis-Volatilität der CDS massgebend beeinflusste. Ein anderer Einflussfaktor auf die Spreads, stellte die finanzielle Unterstützung von gefährdeten Unternehmen durch die Regierungen dar. Diese führte zu einem Absinken der Spreads, was eine logische Folge der somit gewährten Staatsgarantie war. Ein weiterer Erklärungsansatz für die schlechte Prognosequalität von Rating-Ereignissen anhand von CDS-Spreads liegt darin, dass Rating-Agenturen auf eine langfristig stabile Bewertung des Unternehmens abzielen und nur teilweise Markterwartungen in ihre Analysen einbeziehen. Die erhaltenen Ergebnisse zeigen, dass ein Zusammenhang zwischen CDS-Spreads und Rating-Ereignissen durchaus besteht, jedoch der Informationsgehalt von CDS für die Bewertung der Kreditwürdigkeit von Unternehmen in Krisenzeiten nur beschränkt verwendet werden sollte. Vor allem in der letzten Finanzkrise, welche sehr volatile CDS-Preise aufwies, ist eine breit abgestützte Informationsgewinnung, welche auch Bond- und Aktienmarkt, sowie Fundamentalanalysen von Seiten der Rating-Agenturen einbezieht, unerlässlich.