

Die Auswirkungen von Credit Default Swaps auf die Finanzstabilität

Masterarbeit

in

Wirtschaftswissenschaften

am

**Institut für Banking und Finance
der Universität Zürich**

bei

Prof. Dr. Alexandre Ziegler

Verfasser: Benjamin Mösch

Abgabetermin: 18.08.2013

Executive Summary

Diese Arbeit untersucht die Auswirkungen von Credit Default Swaps ("CDS") auf die Finanzstabilität. Dabei werden in einem ersten, allgemeinen Teil die Grundlagen über die CDS vermittelt und ihre Funktionsweise erklärt, auf ihre Verwendung eingegangen und verschiedene Arten von CDS beschrieben. Dazu gehört auch die Verwendung von CDS in Verbindung mit strukturierten Produkten. Anschliessend wird ihre Entwicklung von den neunziger Jahren bis heute dokumentiert und die Struktur des CDS-Marktes beschrieben.

Darauf aufbauend folgt dann, basierend auf empirischen und theoretischen Studien, die Diskussion über die Auswirkung von CDS auf die Finanzstabilität. Diese ist sehr umstritten. Um Struktur in diese Thematik zu bringen, wurden diese Eigenschaften von CDS beschrieben, welche zu einer Verbesserung der Finanzstabilität beitragen und danach die Schwachstellen des CDS-Handels. Zudem wurden zu den einzelnen Schwachstellen die geforderten, geplanten oder bereits umgesetzten Regulationen und ihre Folgen erläutert.

Vorteilhaft am CDS-Handel ist, dass er das Kreditrisiko-Management und die Risikodiversifikation unterstützt und zu einer Erhöhung der Effizienz auf den Kreditmärkten beiträgt. Zudem ist die Liquidität auf dem gesamten Kreditmarkt erhöht und die Effektivität der Marktpreise nimmt zu. Dem gegenüber stehen einige Schwachstellen, die dem CDS-Handel unterliegen. Diese müssen eingeschränkt oder eliminiert werden, damit die beschriebenen positiven Wirkungen von CDS auf die Finanzstabilität auch vollumfänglich zum Tragen kommen. Dabei birgt vor allem das Gegenparteirisiko, welches beim CDS-Handel, sprunghaft ansteigen kann ("Jump to Default" Risiko) eine grosse Gefahr. Mit verschärften Hinterlegungsvorschriften und der Forderung vom vermehrten Handel über eine zentrale Gegenpartei wird versucht, dieses Problem in den Griff zu bekommen. Weitere Schwachstellen, welche ausgemacht wurden, sind das Handeln von Ungedeckten CDS und das "Empty Creditor" Problem. Diese werden aber auch in der Wissenschaft sehr kontrovers diskutiert und es besteht keine Einigkeit darüber, ob sich diese wirklich negativ auf die Finanzstabilität auswirken und ob die geforderten oder bereits umgesetzten Regulationen verfrüht sind. Des Weiteren ist auch die Schuldfrage bei den hohen Verlusten, die beim CDS-Handel in Verbindung mit strukturierten Produkten entstehen, nicht eindeutig geklärt. Da die CDS ein relativ junges Finanzprodukt sind, welches vor allem in den Anfangsjahren kaum reguliert wurde und ein enormes Wachstum erfuhr, hatten diese anfänglich mit erheblichen operationellen Risiken und fehlender Transparenz zu kämpfen. Diese Schwachstellen wurden mittlerweile, vor allem dank Korrekturen durch die Marktakteure selbst, weitgehend behoben.

Zusammenfassend kann gesagt werden: Obwohl die jüngste Finanzkrise ab 2007 einige Fehler des CDS-Handels offengelegt hat, sollte trotzdem nicht auf diese Kreditderivate verzichtet werden. Bei den zahlreichen Diskussionen über die adäquaten Regulierungen für den CDS-Handel wurden die Vorzüge, welche diese Finanztitel bieten, oftmals ausser Acht gelassen, da die subjektive Wahrnehmung der Gegenwart, vor allem während einer Finanzkrise, eine differenzierte Sicht der Dinge erschwert und Polemik fördert. Mit Regulationen sollte deshalb vorsichtig umgegangen werden. Regulatorische Schnellschüsse führen selten zum Ziel. Es braucht Verständnis und Wissen, empirisches Forschen und eine objektive Analyse der sichtbaren Auswirkungen von CDS und deren Einschränkungen, damit die konzipierten Regulationen nicht die positiven Wirkungen der CDS zu sehr tangieren oder zu anderen, unerwünschten Konsequenzen führt.