

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Credit Default Swaps zwischen Kredit- und Kapitalmarkt	1
1.2 Gang der Arbeit	3
2 Kredit und Kreditrisiko	6
3 Kreditderivate	10
3.1 Definition, Systematisierung und allgemeine Charakteristika	10
3.2 Überblick über die Bewertung von Kreditderivaten	13
3.3 Der Markt für Kreditderivate	15
3.3.1 Entwicklung des Kreditderivate-Marktes	15
3.3.2 Produkte am Kreditderivate-Markt	17
3.3.3 Marktteilnehmer	18
4 Der Credit Default Swap (CDS)	21
4.1 Definition und Grundsätzliches zum Credit Default Swap	21
4.2 Basisdeterminanten der CDS-Prämie	22
4.3 Ähnlichkeit des Credit Default Swap mit anderen Instrumenten	24
4.4 Dokumentation	25
4.5 Rating als Voraussetzung für die Handelbarkeit	31
5 Externes Rating, CDS und Informationseffizienz	32
5.1 Einführung	32
5.2 Finanzierungstheorie und Rating	32
5.3 Definition und Funktionen von Ratings	33
5.4 Kritik an den Ratingagenturen	37
5.5 Informationswert von Ratings	38
5.5.1 Statischer Informationswert	40
5.5.2 Dynamischer Informationswert	41
5.6 Aktienmärkte und Rating	43
5.7 Anleihemärkte und Rating	45
5.8 Credit Default Swap und Rating	46
6 Asymmetrische Informationsverteilung am CDS-Markt	52
6.1 Asymmetrische Information – Einführung und Definition	52
6.2 Private information hypothesis – Die Rolle der deutschen Universalbanken	53

6.2.1	Einführung	53
6.2.2	Bedeutung der Banken in den Finanzsystemen	54
6.2.3	Kapitalbeteiligungen an Unternehmen	57
6.2.4	Aufsichtsratsmandate	58
6.2.5	Geschäfts- und Kreditbeziehung	59
6.2.6	Informationsfluss und „Chinese Walls“	61
6.2.7	Zusammenfassung	62
6.3	Prinzipal-Agent-Theorie	63
6.4	Hidden Information in der Gläubiger-Schuldner-Beziehung	65
6.5	Hidden Action bzw. Moral Hazard in der Gläubiger-Schuldner-Beziehung	66
6.6	Die Rolle der Finanzintermediäre	66
6.7	Asymmetrische Informationsverteilung am CDS-Markt	68
6.7.1	Einleitung und Überblick	68
6.7.2	Hidden Information-Problem am CDS-Markt	70
6.7.3	Schutzmechanismen am CDS-Markt gegen die adverse Selektions-Problematik	70
6.7.3.1	Screening	71
6.7.3.2	Signaling	71
6.7.3.3	Externes Rating als Signal	72
6.7.3.4	Andere Signaling-Möglichkeiten	72
6.7.3.5	Reputation als Schutzmechanismus	73
6.7.4	Moral Hazard-Problem am CDS-Markt	74
6.7.5	Mechanismen zur Abmilderung des Moral Hazard-Problems	76
6.7.5.1	Monitoring durch den Risikokäufer	76
6.7.5.2	Selbstbeteiligung	76
6.7.5.3	Reputation	78
6.7.6	Beurteilung der Lösungsmechanismen gegen Informations- und Anreizprobleme	78
6.8	Zusammenfassung und Implikationen für den Informationsgehalt von CDS	80
7	CDS-, Anleihe- und Aktienmarkt	82
7.1	CDS- und Anleihemarkt	82
7.1.1	Zusammenhang des CDS- und Anleihemarktes sowie Besonderheiten	82
7.1.2	Preisführerschaft des CDS- und Anleihemarktes	85
7.2	CDS- und Aktienmarkt	87
7.2.1	Allgemeines zu den Anspruchsgruppen eines Unternehmens	87
7.2.2	Das Modell von Merton (1974)	89
7.2.2.1	Überblick	89
7.2.2.2	Darstellung des Merton-Modells	89
7.2.2.3	Änderungen von Einflussgrößen und Auswirkungen auf die Eigen- und Fremdkapitalgeber sowie auf die Bonitätsrisikoprämie	94
7.2.2.4	Kritik bzw. Würdigung des Merton-Modells sowie Vergleich zu traditionellen Bewertungsmethoden	99
7.2.2.5	Implikationen für die empirische Untersuchung	104
7.2.3	Informationseffizienz und Preisführerschaft des Aktien- und CDS-Marktes	104
7.2.3.1	Die Informationseffizienzhypothese	105

7.2.3.2 Theoretische Überlegungen zur Preisführerschaft des CDS- und Aktienmarktes ...	106
7.2.3.3 Empirische Evidenz zur Preisführerschaft und zum Zusammenhang des Aktien- und CDS-Marktes	109
7.2.4 Evidenz zum Insiderhandel im CDS-Markt	112
8 Empirische Untersuchung zum Zusammenhang des CDS- und Aktienmarktes sowie zur „private information hypothesis“	114
8.1 Allgemeines sowie Kriterien zur Selektion der Unternehmen für die Stichproben	114
8.2 Deskriptive Statistiken und Analyse der Stichproben	115
8.2.1 Deutsche Stichprobe	115
8.2.2 US- Stichprobe	116
8.3 Analyse der CDS-Spreads nach Ratingkategorien	117
8.4 CDS-Spreads und „Strukturvariablen“	119
8.4.1 CDS-Spreads und Verschuldungsgrad	119
8.4.2 CDS-Spreads und Aktienvolatilität	121
8.5 Zusammenhang zwischen CDS- und Aktienmarkt	124
8.5.1 Beispielhafte Darstellung anhand zweier Unternehmen	124
8.5.2 Korrelation der Zeitreihen	125
8.6 Analyse der Lead-Lag-Beziehungen zwischen CDS- und Aktienmarkt	127
8.6.1 Einleitung	127
8.6.2 Darstellung der Forschungsfragen für die Analyse	127
8.6.3 VAR-Modell und Granger Kausalität	128
8.6.4 Ergebnisse der Granger Kausalitätstests	130
8.7 Diskussion und Zusammenfassung der Ergebnisse	134
9 Schlussbetrachtung	137
Literaturverzeichnis	141