

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