

Kristyna Ters

(Platz 1, Betreuer: Heinz Zimmermann; Laudatio: Antonio Loprieno)

Liquidity Frictions and their impact on CDS price discovery: An empirical analysis

Der Markt für Credit Default Swaps (CDS) hat sich im letzten Jahrzehnt exponentiell entwickelt. CDS sind ausserbörslich (OTC) gehandelte Derivate, welche einer Versicherung gegen Kreditausfälle privater und öffentlicher Schuldner ähneln. CDS stehen seit der Finanzmarktkrise im Fokus der Aufsichtsbehörden und der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung. Dabei steht die Kritik im Raum, dass dieses stark gewachsene Kapitalmarktsegment zur Destabilisierung der Märkte beigetragen hat. Diese These wird jedoch durch die wenigen bestehenden Arbeiten nicht gestützt. Diese zeigen, dass Bewertungsveränderungen des Kreditrisikos im CDS Markt früher stattfinden als auf den Kassamärkten für Bonds. Auch haben bestehende Arbeiten der Marktliquidität eine bedeutende Rolle im Preisbildungsprozess des Kreditrisikos zugesprochen, jedoch ohne diese weitergehend empirisch zu modellieren.

Die Zielsetzung der Arbeit bestand darin, die Bedeutung dieser Liquiditäts-Friktionen theoretisch zu untermauern und ihre empirische Relevanz im Zusammenhang mit der Preisfindungsfunktion für Kreditrisiko zu untersuchen.

Die Innovation der Arbeit liegt im empirischen Teil, wo die Rolle der erwähnten Liquiditäts-Friktionen und die wechselseitigen Preiseffekte am CDS- und Bondmarkt (für jeweils denselben Schuldner) durch bisher noch nicht verwendete empirische Tests untersucht wird.

Mittels Schätzungen von Threshold Vector Error Correction Modellen (TVECM) konnte für eine kleine Stichprobe von US Investment-Grade Unternehmensanleihen Evidenz dafür gefunden werden dass

- ein neutrales Band von Arbitrage Inaktivität existiert.
- Investoren jeweils im relativ liquideren Markt für Kreditrisiko handeln.
- im relativ liquideren Markt für Kreditrisiko der Preisbildungsprozess stattfindet.
- die Preisbildung schneller stattfindet im relativ liquideren gegenüber dem illiquideren Markt.

Somit konnte erstmals mittels des gewählten Modells (TVECM) Evidenz gefunden werden, dass eine Kausalität zwischen der Liquidität des CDS- und Bondmarktes sowie dem Preisbildungsprozess für Kreditrisiko besteht.

Das Thema ist hochaktuell und liefert einen wertvollen Beitrag zum Verständnis der Funktionsweise eines wichtigen ausserbörslichen Marktsegmentes, welches in Zusammenhang mit der Finanzkrise in Kritik geraten ist. Es ist entscheidend, dass gerade die Funktionsweise der ausserbörslichen Märkte vor dem Hintergrund von Friktionen, respektive unter Einbezug von Liquiditätsunterschieden gegenüber Basismärkten, untersucht wird.