

W. Bühler • M. Trapp

**explaining the bond-cds basis -
The role of credit risk and liquidity**

CFR working paper 09-12

Anleihe-CDS-Basisstrategien beruhen auf der Annahme, dass die Yield Spreads von Unternehmensanleihen sowie die Prämien für Credit Default Swaps (CDS) der Anleiheemittenten sich grundsätzlich im Gleichlauf befinden und kurzfristige Abweichungen gewinnbringend ausgenutzt werden können. Dieser Gleichlauf ist allerdings nicht gewährleistet, wenn zusätzlich zum unternehmensspezifischen Kreditrisiko auch andere Faktoren wie die instrumentenspezifische Liquidität einen systematischen Einfluss auf die Anleihepreise sowie die CDS-Prämien haben. Wir untersuchen, welche marktweiten, unternehmens- und instrumentenspezifischen Faktoren die Basis, definiert als die Differenz zwischen Anleihe-Yield Spreads und CDS-Prämien, erklären können.

Die Arbeit basiert auf einer Untersuchung von 155 Firmen, für die im Zeitraum von Juni 2001 bis Juli 2007 Anleihe-Yield Spreads und CDS-Prämien beobachtet wurden. Die zentralen Ergebnisse der Arbeit sind:

1. Die hohe Sensitivität der Basis bezüglich des emittentenspezifischen Kreditrisikos weist darauf hin, dass in Anleihen und CDS unterschiedliche Ausfallereignisse gepreist werden.
2. Höheres marktweites Risiko führt zu einer Konvergenz von Anleihe-Yield Spreads und CDS-Prämien.
3. Für Finanzinstitute weisen CDS-Prämien und Anleihe-Yield Spreads aufgrund der Fristentransformationsfunktion eine unterschiedliche Sensitivität bezüglich des marktweiten Zinsniveaus auf.