

M. Trapp

**Trading the bond-cds basis -
The role of credit risk and Liquidity**

CFA working paper 09-16

Durch gleichzeitiges Eingehen von Positionen im Anleihe- und Kreditderivatemarkt können Basishändler ein ausfallrisikofreies Portfolio konstruieren, bei der sie wiederholt die Prämiendifferenz zwischen dem Anleihe-Asset Swap Spread und der CDS-Prämie vereinnahmen können. Diese Positionen sind allerdings nicht risikofrei, wenn die Basishändler die Position nicht bis zur Fälligkeit oder bis zum Ausfall des Anleiheemittenten halten können, sondern vorzeitig glattstellen müssen. Wir vergleichen Handelsstrategien, die aufgrund von Liquiditätsüberlegungen, Refinanzierungsrisiken sowie Verlustschranken aufgelöst werden, bezüglich ihrer Profitabilität mit Handelsstrategien, die bis zur Fälligkeit gehalten werden.

Die Arbeit basiert auf einer Untersuchung von 116 Firmen, für die im Zeitraum von Juni 2001 bis Februar 2009 Basisstrategien zwischen Asset Swap Spreads und CDS-Prämien möglich waren. Die zentralen Ergebnisse der Arbeit sind:

1. Die Höhe des Basisprofits hängt sowohl vom emittentenspezifischen Kreditrisiko und der instrumentenspezifischen Liquidität als auch von marktweiten Konditionen ab.
2. Basispositionen, die vor Fälligkeit aufgelöst werden, sind im Schnitt weniger profitabel als solche, die bis zur Fälligkeit gehalten werden. Sie weisen allerdings weiterhin attraktive Sharpe-Ratios auf.
3. Die Finanzkrise hat sich auf die Profitabilität von Basisstrategien im Schnitt nur wenig ausgewirkt. Allerdings sind die vor der Krise besonders profitablen Long-Strategien, bei denen Anleihe und Kreditrisikoversicherung im Derivatemarkt gekauft werden, relativ stärker von der Finanzkrise betroffen.