

W. Bühler • M. Trapp

**Time-varying credit risk and Liquidity
premia in bond and CDS markets**

CFR working paper 09-13

Yield Spreads von Unternehmensanleihen enthalten nicht nur eine Risikoprämie, mit der Investoren für das Kreditrisiko des Emittenten entschädigt werden, sondern häufig auch eine Liquiditätsprämie. Die Aufteilung beobachteter Yield Spreads in ihre Kreditrisiko- und Liquiditätskomponente ist allerdings problematisch, da stets nur der gemeinsame Preiseinfluss der beiden Risikoquellen beobachtet werden kann. Zahlreiche Studien nutzen daher Credit Default Swap (CDS)-Prämien als exogenes Maß für die Kreditrisikoprämie und interpretieren die Differenz zwischen dem Anleihe-Yield Spread und der CDS-Prämie als Liquiditätsprämie.

In der Arbeit wird ein Modell entwickelt, das es erlaubt, sowohl Anleihe-Yield Spreads als auch CDS-Prämien in ihre Kreditrisiko- und Liquiditätskomponente zu zerlegen. Die empirische Analyse von für 155 Firmen zeigt, dass CDS-Prämien keineswegs nur Kreditrisiko messen, sondern ebenfalls systematische Liquiditätsprämien enthalten. Diese Prämien sind in Krisenphasen besonders ausgeprägt, da steigendes Kreditrisiko sowohl auf dem Anleihemarkt als auch auf dem CDS-Markt zu einer Austrocknung der Liquidität führt. Eine Untersuchung der Liquiditätsbeziehung zwischen dem Anleihe- und dem CDS-Markt verdeutlicht die Wichtigkeit der korrekten Quantifizierung der CDS-Liquidität für das Risikomanagement.