

# Inhaltsverzeichnis

|  |           |
|--|-----------|
| Abbildungsverzeichnis . . . . .  | xv        |
| Tabellenverzeichnis . . . . .  | xix       |
| Abkürzungsverzeichnis . . . . .  | xxii      |
| Symbolverzeichnis . . . . .  | xxvi      |
| <b>1. Einführung</b>   | <b>1</b>  |
| 1.1. Thematische Einleitung und Zielsetzung . . . . .                                    | 1         |
| 1.2. Struktur und Aufbau der Dissertation . . . . .                                      | 4         |
| <b>2. Risikoarten und Credit Spreads</b>   | <b>9</b>  |
| 2.1. Risikobegriff . . . . .   | 9         |
| 2.2. Risikoarten von Unternehmensanleihen . . . . .                                      | 10        |
| 2.2.1. Risikoarten von Unternehmensanleihen im Überblick . . . . .                       | 10        |
| 2.2.2. Kreditrisiko . . . . .  | 11        |
| 2.2.3. Marktrisiko . . . . .   | 14        |
| 2.2.4. Liquiditätsrisiko . . . . .   | 15        |
| 2.2.4.1. Liquidität und Liquiditätsrisiko . . . . .                                      | 15        |
| 2.2.4.2. Endogenes Liquiditätsrisiko . . . . .   | 18        |
| 2.2.4.3. Exogenes Liquiditätsrisiko . . . . .  | 19        |
| 2.3. Grundlegende Prämienkomponenten von Credit Spreads . . . . .                        | 20        |
| 2.4. Methoden zur Messung des Credit Spreads . . . . .                                   | 24        |
| 2.5. Credit Default Swap Spreads . . . . .   | 29        |
| 2.5.1. Konzeption von Credit Default Swaps . . . . .                                     | 29        |
| 2.5.2. Bewertung von Credit Default Swaps . . . . .                                      | 33        |
| 2.5.3. Grundlegende Determinanten des Credit Default Swap Spreads                        | 34        |
| 2.5.4. Zusammenhang zwischen Anleihespreads und Credit Default<br>Swap Spreads . . . . . | 41        |
| 2.6. Besonderheiten des Bankensektors . . . . .  | 45        |
| <b>3. Unternehmenswertmodelle</b>  | <b>49</b> |
| 3.1. Einführung . . . . .  | 49        |

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| 3.2.      | Grundmodell von Merton (1974) . . . . .   | 51         |
| 3.2.1.    | Theoretische Konzeption des Merton-Modells (1974) . . . . .   | 51         |
| 3.2.2.    | Anwendung des Merton-Modells (1974) . . . . .   | 58         |
| 3.2.3.    | Modelltheoretisch fundierte Determinanten des Credit Spreads<br>im Merton-Modell . . . . .                    | 63         |
| 3.2.4.    | Kritische Würdigung des Merton-Modells (1974) . . . . .   | 69         |
| 3.3.      | KMV-Modell . . . . .  | 71         |
| 3.3.1.    | Theoretische Konzeption des KMV-Modells . . . . .   | 71         |
| 3.3.2.    | Methoden zur Anwendung des KMV-Modells . . . . .  | 76         |
| 3.3.3.    | Modelltheoretische Determinanten der Expected Default Fre-<br>quency (EDF) . . . . .                          | 83         |
| 3.3.4.    | EDF-Modell von Moody's Analytics . . . . .  | 85         |
| 3.3.5.    | Kritische Würdigung des KMV-Modells . . . . .   | 89         |
| 3.4.      | Empirische Validität von Unternehmenswertmodellen . . . . .   | 92         |
| 3.4.1.    | Grundlegende empirische Studien . . . . .   | 92         |
| 3.4.2.    | Empirische Validität der Expected Default Frequency . . . . .   | 99         |
| 3.4.2.1.  | Allgemeine empirische Studien . . . . .   | 99         |
| 3.4.2.2.  | Empirische Validität der Expected Default Frequen-<br>cy mit besonderem Fokus auf Finanzunternehmen . . . . . | 102        |
| 3.5.      | Zwischenfazit . . . . .   | 105        |
| <b>4.</b> | <b>Einflussfaktoren empirischer Credit Spreads</b>  | <b>109</b> |
| 4.1.      | Statische und dynamische Credit-Spread-Komponenten . . . . .  | 110        |
| 4.1.1.    | Statische Credit-Spread-Komponenten . . . . .   | 110        |
| 4.1.2.    | Dynamische Credit-Spread-Komponenten . . . . .  | 114        |
| 4.2.      | Einflussfaktoren von Credit Default Swap Spreads . . . . .  | 120        |
| 4.2.1.    | Ausfallkomponente von Credit Default Swap Spreads . . . . .   | 120        |
| 4.2.2.    | Marktweite Risikofaktoren von Credit Default Swap Spreads . . . . .   | 124        |
| 4.2.3.    | Liquiditätskomponente von Credit Default Swap Spreads . . . . .   | 127        |
| 4.3.      | Einflussfaktoren der Credit Default Swap Spreads von Banken . . . . .   | 131        |
| 4.3.1.    | Risiken von Banken und nichtfinanziellen Unternehmen . . . . .  | 131        |
| 4.3.2.    | Einflussfaktoren der Credit-Default-Swap-Spread-Niveaus von<br>Banken . . . . .                               | 133        |
| 4.3.3.    | Einflussfaktoren der Credit-Default-Swap-Spread-Entwicklung<br>von Banken . . . . .                           | 145        |
| 4.4.      | Expected Default Frequency als Determinante der Credit Default<br>Swap Spreads von Banken . . . . .           | 156        |
| 4.4.1.    | Allgemeine Zusammenhänge . . . . .  | 156        |

|           |  |            |
|-----------|--|------------|
| 4.4.2.    | CDS-implizite Expected Default Frequency . . . . .   | 158        |
| 4.5.      | Empirische Studie: Einflussfaktoren der CDS-Spreads europäischer Banken . . . . .                  | 160        |
| 4.6.      | Zwischenfazit . . . . .  | 167        |
| <b>5.</b> | <b>Krisenbedingte Credit-Spread-Komponenten und Unternehmenswertmodelle</b>                        | <b>171</b> |
| 5.1.      | Empirische Credit Spreads von Banken während Finanzmarktkrisen                                     | 172        |
| 5.1.1.    | Finanzmarktkrisen . . . . .  | 172        |
| 5.1.2.    | Empirische Indikatoren von Bankeninsolvenzen und Finanzmarktkrisen . . . . .                       | 175        |
| 5.1.3.    | Bedeutung der Risikofaktoren von Banken während Finanzmarktkrisen . . . . .                        | 179        |
| 5.1.3.1.  | Deskriptive Analyse der globalen Finanzmarktkrise  | 179        |
| 5.1.3.2.  | Empirische Evidenz während der globalen Finanzmarktkrise . . . . .                                 | 188        |
| 5.1.3.3.  | Deskriptive Analyse der Eurokrise . . . . .  | 190        |
| 5.1.3.4.  | Empirische Evidenz während der Eurokrise . . . . .   | 197        |
| 5.1.3.5.  | Fazit: Bedeutung der Risikofaktoren von Banken während Finanzmarktkrisen . . . . .                 | 199        |
| 5.1.4.    | Messung des Risikos einer Finanzmarktkrise . . . . .   | 200        |
| 5.2.      | Empirische Validität der Expected Default Frequency von Banken während Finanzmarktkrisen . . . . . | 207        |
| 5.3.      | Sprungdiffusionsmodelle und Liquiditätsschocks . . . . .   | 211        |
| 5.3.1.    | Einführung . . . . .   | 211        |
| 5.3.2.    | Sprungdiffusionsmodelle . . . . .  | 212        |
| 5.3.2.1.  | Theoretische Konzeption des Merton-Modells (1976)  | 212        |
| 5.3.2.2.  | Anwendung des Merton-Modells (1976) . . . . .  | 215        |
| 5.3.2.3.  | Kritische Würdigung und empirische Validität von Sprungdiffusionsmodellen . . . . .                | 218        |
| 5.3.3.    | Liquiditätsschocks . . . . .   | 220        |
| 5.3.3.1.  | Theoretische Konzeption des He/Xiong-Modells (2012)  | 220        |
| 5.3.3.2.  | Anwendung des He/Xiong-Modells (2012) . . . . .  | 224        |
| 5.3.3.3.  | Kritische Würdigung und empirische Validität . . . . .   | 227        |
| 5.4.      | Zwischenfazit . . . . .  | 229        |

|   |            |
|---|------------|
| <b>6. Integrierte Untersuchung der Determinanten der CDS-Spreads und EDF europäischer Banken</b>    | <b>233</b> |
| 6.1. Ökonomische Idee . . . . .   | 233        |
| 6.2. Datenbasis und deskriptive Statistiken . . . . .   | 237        |
| 6.3. Pooled-OLS-Regression in Logarithmen . . . . .   | 242        |
| 6.4. Lineare Panel-Regression in Logarithmen . . . . .  | 245        |
| 6.5. Empirische Validität des systematischen Residualeinflusses als marktweiter Indikator . . . . . | 253        |
| 6.5.1. Datenbasis . . . . .   | 253        |
| 6.5.2. Methodik . . . . .   | 257        |
| 6.5.3. Analyse des systematischen Residualeinflusses . . . . .                                      | 259        |
| 6.6. Determinanten des iTraxx Senior Financials Europe . . . . .                                    | 272        |
| 6.7. Risikoprämien europäischer Banken . . . . .  | 275        |
| 6.8. Analyse des idiosynkratischen Residualeinflusses . . . . .                                     | 283        |
| 6.9. Zwischenfazit . . . . .  | 290        |
| <b>7. Gesamtbewertung und Ausblick</b>  | <b>295</b> |
| 7.1. Gesamtbewertung . . . . .  | 295        |
| 7.2. Ausblick und Schlussbetrachtung . . . . .  | 305        |
| <b>Anhang</b>   | <b>309</b> |
| <b>A. Anhang: Unternehmenswertmodelle</b>   | <b>309</b> |
| A.1. Grundmodell von Merton (1974) . . . . .  | 309        |
| A.2. Empirische Validität der Expected Default Frequency (EDF) . . . . .                            | 314        |
| A.3. Sprungdiffusionsmodell von Merton (1976) . . . . .   | 316        |
| A.4. Modell von He/Xiong (2012) . . . . .   | 323        |
| <b>B. Anhang: Bedeutung der Risikofaktoren von Banken während Finanzmarktkrisen</b>                 | <b>329</b> |
| <b>C. Anhang: Empirische Studie</b>   | <b>335</b> |
| C.1. Einflussfaktoren der Credit Default Swap Spreads europäischer Banken                           | 335        |
| C.2. Analyse des systematischen Residualeinflusses . . . . .  | 343        |
| C.3. Risikoprämien europäischer Banken . . . . .  | 363        |
| C.4. Analyse des idiosynkratischen Residualeinflusses . . . . .                                     | 367        |
| <b>Literaturverzeichnis</b>   | <b>370</b> |