

Geleitwort

Wofür werden Fixed Income-Investoren entlohnt? Wie lässt sich der Spread zwischen der Verzinsung risikobehafteter Anleihen gegenüber (nahezu) risikolosen Staatsanleihen erklären? Ulf Bachmann stellt damit eine Frage, die ebenso einfach zu formulieren wie schwer zu beantworten ist. Darüber hinaus ist er auch keineswegs der Erste, der sich mit dieser Problematik befasst. Im Gegenteil – ein umfangreiches Schrifttum legt Zeugnis ab sowohl von der Relevanz des Themas als auch von der Schwierigkeit, eine überzeugende Antwort zu finden.

Einigkeit besteht allein über die offensichtliche Aussage, dass der Kreditspread das zusätzliche Ausfallrisiko kompensieren muss. Die empirischen Untersuchungen bestätigen dies (für risikoneutrale Investoren) und zeigen gleichzeitig, dass weitere erklärende Komponenten existieren müssen.

Der Suche nach diesen weiteren Komponenten des Kreditspreads hat sich die vorliegende Arbeit verschrieben. Auf Basis von elf Jahre umfassenden Datenreihen zum US-amerikanischen Anleihemarkt werden umfangreiche statistische Untersuchungen angestellt, deren Ergebnisse eine reiche Fülle an neuen und teilweise überraschenden Erkenntnissen und an Anregungen für die weitere Forschungsarbeit liefern. Ulf Bachmann untersucht eine Reihe von potentiellen Komponenten des Kreditspreads hinsichtlich ihrer Erklärungskraft und der zwischen ihnen zu beobachtenden Interdependenzen.

Wie es gar nicht anders sein kann, wissen wir nach der Lektüre dieses hochaktuellen Werkes immer noch nicht „alles“ über den Kreditspread – aber wir wissen wesentlich mehr als vorher. So wird insbesondere deutlich, dass eine weitere Komponente durch die Entlohnung für das Ausmaß der Illiquidität einer Anleihe gegeben ist. Konnte man die Bestätigung dieser Hypothese noch erwarten, so ist doch die Tatsache bemerkenswert, dass systematische Faktoren, gemessen durch den risikolosen Zins sowie einen Aktien-Index, das nach Abzug der beiden genannten Komponenten verbleibende Residuum weitgehend zu erklären vermögen. Neben dem Kredit- ist also das allgemeine Marktrisiko ein wesentlicher Einflussfaktor.

Die Arbeit hat die „Wissensgrenze“ um ein erhebliches Stück weiter vorangeschoben. Man kann gespannt sein, welche Ergebnisse die weitere Forschung liefern wird, wenn sie den von Ulf Bachmann gespielten Ball aufnehmen wird.

Prof. Dr. Ralf Trost