

## **Abstract/Zusammenfassung**

*Harald Kinateder, Linda Oppolzer, Niklas Wagner*

### **Determinanten der Credit Spread Veränderungen von deutschen Mittelstandsanleihen**

Viele in Deutschland ansässige kleine und mittlere Unternehmen (KMU) haben in den letzten Jahren erfolgreich Anleihen am Kapitalmarkt emittiert, allerdings ist dieses Segment des Kapitalmarktes noch größtenteils unerforscht. Um die Besonderheiten im Pricing von Mittelstandsanleihen herauszuarbeiten, werden in diesem Beitrag zwei Stichproben bestehend aus Anleihen von deutschen KMU und im DAX notierten Blue Chips differenziert analysiert. Bei KMU führt eine Reduktion der Kreditvergabe deutscher Banken zu einer Erhöhung des Credit Spreads. Für Blue Chips gilt dieser Zusammenhang nicht. Klassische Zinsdeterminanten (Steigung der Zinsstruktur und risikoloser Zins) haben keine Wirkung auf die Veränderung des Credit Spreads bei KMU, allerdings konnte für Blue Chips ein signifikanter Zusammenhang festgestellt werden. Im Gegensatz zu Blue Chips steigt der Credit Spread bei KMU an, wenn die anleihe-spezifische Illiquidität zunimmt. Änderungen der impliziten Aktienmarktvolatilität und des wirtschaftlichen Umfelds stellen in beiden Panels signifikante Determinanten dar. Über eine Hauptkomponentenanalyse wird eine deutlich stärker ausgeprägte Heterogenität der nicht observablen Risikofaktoren bei KMU Anleihen belegt, die auf eine geringere Integrität dieses Marktsegments schließen lassen.

### **The Determinants of Credit Spread Changes of German SME Bonds**

Recently, numerous Germany-based small and medium enterprises (SMEs) have issued successfully corporate bonds in the capital market. However, this segment of the capital market is still largely unexplored. In this paper we analyze the special features in the pricing of SME bonds by using two samples consisting of corporate bonds of German SMEs and DAX-listed blue chips. Concerning SMEs we find that a reduction of lending by German banks increases the credit spread. However, this relation does not hold for blue chips. Another difference is documented for traditional interest rate determinants. Changes in the steepness of the term structure and the risk-free interest rate have no effect on the change in credit spreads for SMEs, but for blue chips we find a significant relation. In contrast to blue chips, the credit spread increases for SMEs when the bond-specific illiquidity increases. Changes in implied stock market volatility and the economic environment are in both panels significant determinants. Furthermore, a principal components analysis reveals a significantly more pronounced heterogeneity of the non-observable risk factors in SMEs bonds, suggesting a lower integrity of this market segment.