

v. agarwal • c. meneghetti

THE ROLE OF HEDGE FUNDS AS PRIMARY LENDERS

CFR WORKING PAPER 11-01

Die Kreditvergabe an Unternehmen stellt für Hedgefonds ein relativ junges Betätigungsfeld dar, das in den vergangenen Jahren jedoch hohe Wachstumsraten aufwies. Die Motivation eines Hedgefonds, einem Unternehmen einen Kredit zu gewähren, kann zum einen über die damit verbundenen Kontrollrechte erklärt werden. Zum anderen ist für den Hedgefonds mit der Gewährung von Fremdkapital ein Informationsvorsprung gegenüber den Eigenkapitalgebern verbunden, da Fremdkapitalgeber üblicherweise monatlich über die Finanzlage des Unternehmens in Kenntnis gesetzt werden, während die Eigenkapitalseite quartalsweise informiert wird.

Die Rolle von Hedgefonds als Kreditgeber steht im Zentrum der vorliegenden empirischen Untersuchung. Analysiert werden die Kreditbeziehungen von insgesamt 42 Unternehmen zu 13 Hedgefonds im Zeitraum 1999 bis 2006. Die Autoren kommen zu den folgenden wesentlichen Ergebnissen:

- Im Vergleich zu Unternehmen, die Fremdkapital bei Banken oder am Anleihemarkt aufnehmen, sind Unternehmen, die sich über Hedgefonds fremdfinanzieren, finanziell angeschlagen. Beispielsweise weisen diese Unternehmen eine geringere Profitabilität und eine geringere Kreditwürdigkeit auf. Folglich kommt Hedgefonds in diesem Zusammenhang die Rolle eines „lender of last resort“ zu.
- Das Kreditengagement des Hedgefonds führt in den Folgejahren zu einer Verbesserung der Finanzlage des kreditnehmenden Unternehmens. Davon profitieren auch die Anteilseigner des Hedgefonds, da die Wahrscheinlichkeit steigt, dass das Unternehmen den gewährten Kredit zurückzahlen kann.
- Am Aktienmarkt werden die positiven Effekte einer Kreditvergabe durch Hedgefonds antizipiert. Bereits wenige Tage vor der offiziellen Verkündung einer Kreditgewährung durch einen Hedgefonds weisen die kreditnehmenden Unternehmen signifikante Überrenditen auf.