



Bildquelle: peterschreiber.media - stock.adobe.com

CLOs profitieren von Sorgen um Inflation und Insolvenzen

Über die Entwicklung von verbrieften Unternehmenskrediten im Krisenjahr sprach Antje Schiffler mit Stamatia Hagenstein, Senior Portfolio Managerin bei Lupus Alpha.

15. Juli 2021, von Antje Schiffler

Höhere Rendite fürs gleiche Rating – das versprechen Collateralized Loan Obligations (CLOs) institutionellen Anlegern. Die Renditeaufschläge von CLOs mit einem Single-A-Rating (A) lagen im März bei 2,2 Prozent, für „reguläre“ Unternehmensanleihen sprangen indes nur rund 0,5 Prozent ab. Vergleichen lassen sich die Erträge mit denen von High-Yield-Anleihen, die allerdings über ein schlechteres Rating verfügen.

Ein Renditetreiber ist die geringe Marktgröße. Die Illiquidität lassen sich Anleger bezahlen, sagt Stamatia Hagenstein, Portfoliomanagerin bei Lupus alpha. Immerhin: Inzwischen ist der europäische Markt auf 160 Milliarden Euro angewachsen. Im Vergleich zum US-Markt liegt Europa aber weit abgeschlagen hinten. Jenseits des Atlantiks summiert sich die Marktgröße auf 800 Milliarden US-Dollar.

Jahresperformance von 4,17 Prozent

Alles in allem konnten die Frankfurter im Jahr 2020 trotz Corona-Crash eine Performance von 4,17 Prozent in dieser Asset-Klasse erzielen. Mit den frühen Anzeichen Ende 2019, dass sich Corona in eine Pandemie entwickeln würde, begann das vierköpfige CLO-Team, Tranchen mit BBB-Rating abzubauen. Bis Ende Februar 2020 war der gesamte Bestand an BBB-Papieren abgebaut. Die so generierte Liquidität stand im März bereit, um neue Positionen am Markt aufzubauen, vor allem im Single-A-Bereich.

In März 2020 durchlebte der CLO-Markt ein Überreaktion, ist Hagenstein überzeugt. Die starken Verluste bei den Loan-Indizes wurden auch durch die Rating-Agenturen befeuert, die Kredite kurzfristig auf die Watch-Lists nahmen oder Neubewertungen unterzogen. Damit verloren auch die CLO-Tranchen an Wert, die Spreads weiteten sich aus.

Doch der Markt reagierte extrem, innerhalb weniger Tage verbreitete sich die Erkenntnis, dass insbesondere die Senior-Tranchen ineffizient bepreist waren. Dies löste eine Rallye aus, in deren Folge die Verluste schon nach rund 90 Tagen wieder aufgeholt wurden.

Günstige Marktlage für CLOs

Die Marktlage für die verbrieften Unternehmenskredite ist aktuell sehr günstig, ist Hagenstein überzeugt. Denn an den Kapitalmärkten geht die Sorge um Inflation und steigende Zinsen um. Die geringe Duration macht CLOs für Investoren interessant, die steigende Marktzinsen erwarten oder wenig Marktzins-Risiko tragen möchten. Auch die – durchaus übertriebenen – Insolvenzüngste seien längst eingepreist. Folglich baut das Team die risikoreichere BBB-Anteile zurzeit aus.

Funktionsweise eines CLO

CLOs sind durch ein Verbriefungsvehikel begebene verbrieftete Beteiligungen an Unternehmenskrediten. Sie werden nach Höhe des Kreditrisikos in Tranchen aufgeteilt. Das CLO-Portfolio von Lupus alpha besteht aktuell aus über 30 CLOs mit jeweils rund 200 einzelnen Krediten, erläutert Hagenstein. Alles in allem besteht es aus über 3.200 Unternehmenskrediten.

Enthalten sind vor allem größere, nicht börsennotierte Unternehmen mit einem Rating unter BBB- und einem Vorsteuerergebnis (Ebitda) über 50 Millionen Euro, beispielweise der Generika-Hersteller Stada, Birkenstock oder der Windkraftanlagenhersteller Nordex.

<https://www.dpn-online.com/fixed-income/clos-profitieren-von-sorgen-um-inflation-und-insolvenzen-98470/>