

Gutes Chance-Risiko-Verhältnis

Nachrangige Industriefinanzen bieten derzeit eine ebenso hohe Rendite wie Hochzinsanleihen – allerdings bei einer deutlich höheren Bonität. Seit 2016 schnitten sie insgesamt etwas schlechter ab

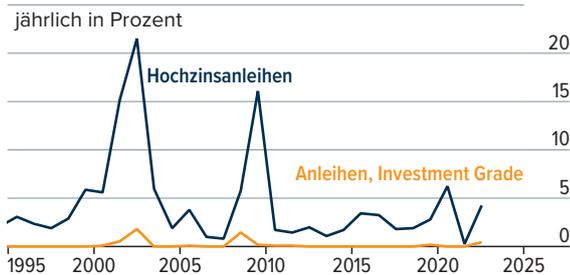
Performance von Anleiheklassen



So sicher sind solide Schuldner

Investment-Grade-Emittenten fallen fast nie aus. Anders ist das im Hochzinssegment. Kühlt sich die Wirtschaft weiter ab, dürften auch die Ausfallraten bei Emittenten von Hochzinsanleihen steigen

Ausfallraten bei Unternehmensanleihen



Bantleon Select Corporate Hybrids PA



WKN/ISIN (ausschüttend)	A2PPXE/LU2038755174
Fondsvolumen	181,7 Mio. €
Gesamtkostenquote (TER)	1,14 %
Fondswährung	EUR
Wertentwicklung 1/3 Jahre	6,9/-7,0 %
Auflagedatum	9.10.2019

Quelle: Morningstar Direct

Wertentwicklung auf Euro-Basis

CLO

Unterschätzte Alternative

Sie bieten eine **attraktive Rendite** und ein **hohes Maß an Sicherheit**. Warum Anleiheexperten von CLOs (verbrieften Unternehmenskrediten) schwärmen und wie Anleger davon profitieren

von HEIKE BANGERT

Collateralized Loan Obligations (CLOs) – das klingt nicht nur kompliziert, das ist es auch. Die verbrieften Unternehmenskredite sind komplex und erklärungsbedürftig. Und so kommt es nicht von ungefähr, dass diesen eine „Komplexitätsprämie“ auferlegt wird. Europäische CLO-Neuemissionen mit AAA-Qualität werden derzeit mit einem Risikoaufschlag (Spread) gegenüber dem Swap-Satz von rund 120 Basispunkten gehandelt. Zum Vergleich: Pfandbriefe bringen es nur auf zehn bis 12 Punkte. Bei CLOs mit einem BBB-Rating – also noch Investment Grade – beträgt der Spread sogar rund 400 Basispunkte. Das liegt deutlich über dem Aufschlag europäischer Hochzinsanleihen.

„CLOs sind weniger bekannt als Anleihen, schwieriger zu analysieren und schwieriger zu handeln“, liefert Klaus Ripper eine technische Erklärung für den Risikoaufschlag der CLOs. Eine fundamentale Erklärung ▶

KLAUS RIPPER, PORTFOLIO-MANAGER, LUPUS ALPHA



sieht der Experte im Fixed-Income-Credit-Team von Lupus alpha ausdrücklich nicht. Im Gegenteil: CLOs überzeugen seiner Meinung nach durch eine attraktive Rendite sowie zudem durch ein vergleichsweise moderates Risiko.

Und wie unterscheiden sich diese zu CDOs, den Collateralized Debt Obligations, die in der Finanzmarktkrise massiv unter Druck gekommen sind? „CLOs und CDOs haben nichts gemeinsam“, wehrt Anleihe-Experte Ripper ab, „bei CDOs wurden zu Zeiten der Finanzmarktkrise wackelige US-Immobilienkredite verbrieft. Die Schuldner hatten keine oder nur eine schlechte Bonität.“ Bei CLOs hingegen sei wirklich drin, was drauf stehe: Unternehmenskredite von Unternehmen mit guter Bonität und transparenten Strukturen. Den Lackmustest bestanden die Unternehmenskredite zu Zeiten

der Finanzmarktkrise: Nicht einer ist damals ausgefallen. Auch im kritischen Anleihejahr 2022 zeigten sich CLOs widerstandsfähiger als Staats- und Unternehmensanleihen.

Während der im Team von Klaus Ripper gemanagte Fonds Lupus alpha CLO High Quality Invest am Ende des Jahres 2022 mit weniger als sechs Prozent im Minus stand, wiesen europäische Staatsanleihen und europäische Hochzinsanleihen im Schnitt ein Minus von gut neun Prozent respektive 18 Prozent auf. 2023 waren die Verluste übrigens wieder wettgemacht: Der Fonds legte im Vorjahr um mehr als elf Prozent zu. „Elf Prozent werden wir 2024 sicherlich nicht schaffen“, dämpft der Anleihemanager allzu große Hoffnungen, „doch sieben bis acht Prozent könnten drin sein.“

Widerstandskräftige CLOs

Im Krisenjahr 2022 zeigten sich CLOs widerstandsfähiger als Staats- und Unternehmensanleihen. Nach wie vor weisen die verbrieften Unternehmenskredite Kurspotenzial bei moderatem Risiko auf

CLOs gegen Staats- u. Unternehmensanleihen 2022

prozentuale Entwicklung 30.12.2021 bis 30.12.2022



Quelle: Bloomberg, Lupus alpha; Stand: 30.12.2021 – 30.12.2022

Lupus alpha CLO High Quality Invest A

prozentuale Entwicklung seit 1.7.2015 (Auflage)



WKN/ISIN (ausschüttend)	A1XDX3/DE000A1XDX38
Fondsvolumen	85,5 Mio. €
Gesamtkostenquote (TER)	0,69 %
Fondswährung	EUR
Wertentwicklung 1/3/5 Jahre	10,2/7,1/15,0 %
Auflegedatum	1.07.2015

Quelle: Morningstar Direct

Wertentwicklung auf Euro-Basis

Risiko im Investment-Grade-Bereich überschaubar

Doch wie setzt sich die Rendite von CLOs zusammen? Anleger erhalten drei Prämien: Die Rendite ist zunächst an den Libor gebunden. Der Referenzzinssatz, zu dem sich Banken untereinander für bis zu drei Monate Geld leihen, liegt derzeit bei 3,9 Prozent. Dazu kommt der Bonitätsaufschlag – je nach Bonität – von 170 bis 350 Basispunkten. „Rechnet man zum Kupon ein Aufholpotenzial aus vergangenen Kursabschlägen hinzu, liegt man bei sieben bis acht Prozent“, überschlägt Ripper. Und wo ist da der Haken? Die Illiquidität? „Eher die Komplexität“, sagt Ripper. Die Liquidität ist gestiegen. Der globale CLO-Markt ist auf eine Billion Dollar angewachsen. In Europa werden rund 270 Milliarden Euro gehandelt.

Und das Risiko? Wer sich für CLOs im Investment-Grade-Bereich entscheidet, für den dürfte das Risiko überschaubar bleiben – selbst dann, wenn sich die wirtschaftliche Situation verschlechtert. Die Ausfallraten sind gering. Vor exogenen Schocks sind auch CLOs nicht gefeit. Doch die Historie zeigt, dass die Kurse wieder steigen, wenn sich die Krise legt. „Aussetzen machte sich meist bezahlt“, so Ripper.

Die Bandbreite der Emittenten ist groß: Das geht vom Uhrenhersteller Breitling, über den Springer-Konzern bis hin zur Nidda Holding mit ihren Stada-Produkten. Doch warum begeben Unternehmen keine Anleihen, wenn sie für CLOs, die zwar an der Börse gelistet, aber dort nicht handelbar sind, mehr bezahlen müssen? Ripper: „Aufgrund der gegenüber Anleihen geringeren Publizitätspflicht und höheren Flexibilität – auch in der Verwendung der Gelder.“

Dass CLOs vorzeitig gekündigt werden können, sieht Ripper nicht als Nachteil an. Meist werden Anschlussprodukte aufgelegt. Für Privatanleger jedenfalls ist der Markt schwer zugänglich. Das hat mit der Größe des Mindesteinsatzes zu tun – rund eine Million Euro –, aber auch mit der schwierigen Analyse. Das überlassen Privatanleger besser Fondsprofis wie Klaus Ripper. ■



Das Gespräch mit Klaus Ripper senden wir auch im Podcast **FOCUS MONEY talks** (60. Episode) überall dort, wo es Podcasts gibt, oder scannen Sie diesen QR-Code.