

Marktkommentar

CLO-Märkte zeigen sich im August weiterhin stabil

Liebe Leser,

der europäische CLO-Markt blieb im August 2026 gemessen an der Sommerpause sehr aktiv, wobei das Geschehen klar von Resets und Refinanzierungen und weniger von klassischen Neuemissionen geprägt war. Die Refinanzierung bestehender Strukturen auf dem aktuellen Spread-niveau ist für die Manager sowohl aufgrund der besseren Arbitrage als auch wegen des begrenzten Angebots am Leveraged-Loan-Markt attraktiv. Beispielsweise handeln die AAA-Tranchen, die den Großteil der Kapitalstruktur ausmachen, inzwischen um 120 Basispunkte – mindestens 20 Basispunkte enger als vor zwei Jahren.



Christiane Wenzel

Geschäftsführung, Leitung
Investmentteam

Nach der deutlichen Spread-Kompression im Frühsommer bewegten sich die Kreditrisikoprämien im August bei weiterhin starker Differenzierung eher seitwärts. Damit besteht Potenzial für eine weitere Einengung im September, wenn die traditionell schwächere Aktivität während der Sommerpause wieder zunimmt.

Bestehende CLO-Portfolios profitieren ebenfalls von Änderungen der Ratingmethodologien. Moody's hat im Zuge einer Methodologie-Revision bereits eine große Anzahl europäischer IG-CLO-Tranchen hochgestuft und weitere Tranchen auf positive watch gesetzt. Auch Fitch erwartet infolge seiner Kriterienanpassungen bei einem Teil des europäischen CLO-Universums positive Ratingveränderungen. Gleichzeitig besteht eine klare Divergenz bei den Ratingaktionen entlang der Kapitalstruktur. Während IG-Tranchen nach Ablauf der Reinvestitionsphase zunehmend von Upgrades profitieren, zeigt sich im Single-Bereich ein differenziertes Bild und es kam zu ver-

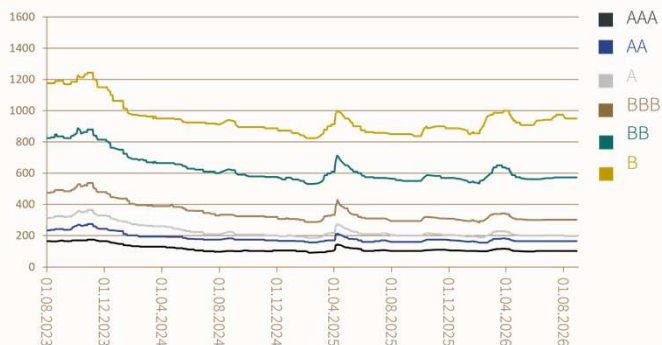
einzelten Downgrades. Für uns bestätigt diese Konstellation - keine Downgrades in unseren Non-IG-Mandaten - vor allem die Bedeutung unserer konsequenten Manager- und Transaktionsselektion. Auch auf der Asset-Seite bleibt die Differenzierung hoch. CCC-geratete Loans handeln teilweise deutlich unter dem breiteren Loan-Markt, wobei der Verkaufsdruck zum Teil technisch bedingt ist. Insbesondere im Rahmen von Resets reduzieren Manager häufig ihre CCC-Exposures, was die Bewertungen zusätzlich belastet. Insgesamt bleibt das Marktumfeld für bestehende CLO-Portfolios positiv. Niedrige Refinanzierungskosten, Rating-Upgrades und eine weiterhin starke Nachfrage unterstützen die Preise. Gleichzeitig bestätigt sich die Relevanz eines selektiven Investmentprozesses und des laufenden Monitorings von Managerverhalten, Portfolioqualität und strukturellen Eigenschaften.

CLO-Rendite

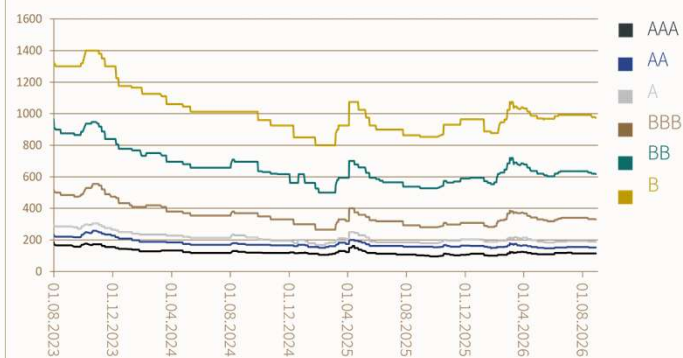
Der 3-Monats-Euribor stieg im August weiter an. Dadurch ergab sich bei den europäischen IG-CLO-Tranchen trotz weitgehend unveränderter Spreads ein positiver Renditeanstieg. Im Non-IG-Bereich herrscht eine starke Differenzierung der Spreads, besonders bei B-Tranchen zeigten sich

die Investoren selektiver und verlangen für risiko-reichere Positionen höhere Risikoaufschläge. In den USA engten sich die CLO-Spreads leicht ein. Die Soft-Scores bewegten sich weitgehend seitwärts, mit einer leichten Tendenz nach unten.

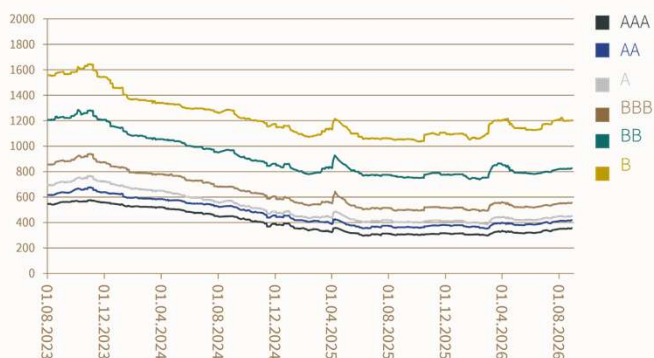
EUR CLO 2.0 Spreads



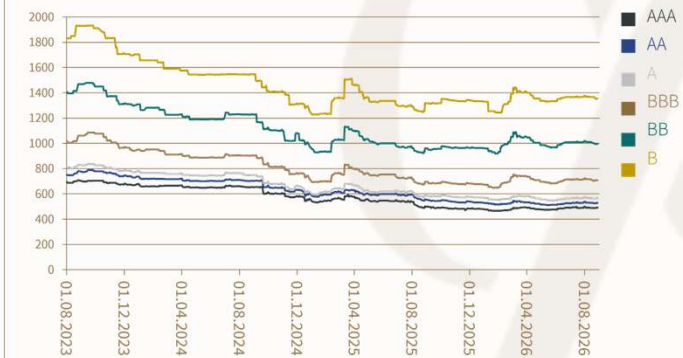
USD CLO 2.0 Spreads



EUR CLO Rendite



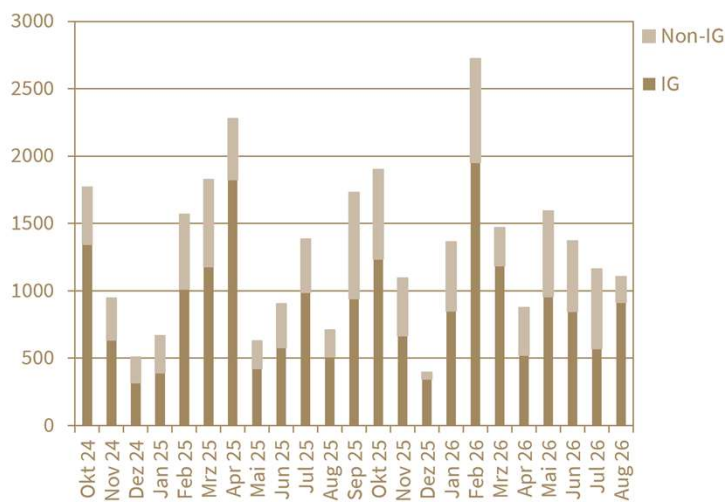
USD CLO Rendite



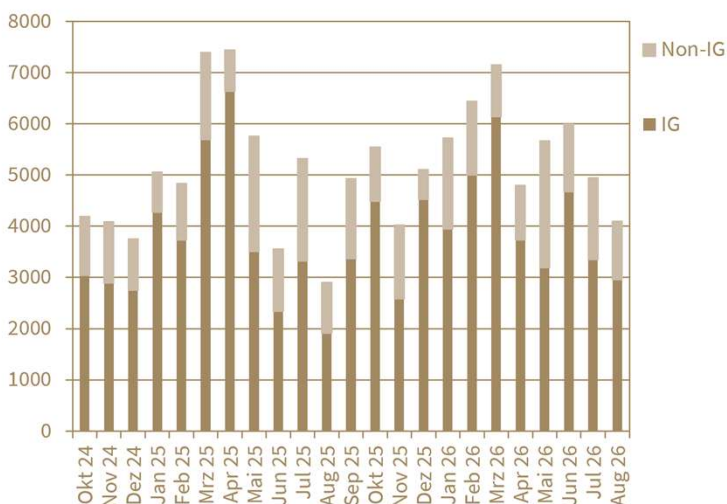
Trading-Aktivitäten

Die Aktivität am europäischen Sekundärmarkt blieb im IG-Bereich trotz des Sommers vergleichsweise hoch, wobei vor allem die AAA-Tranchen gehandelt wurden. In den unteren Tranchen sowie im US-Markt blieb der Handel deutlich ruhiger.

EUR CLO Auktionsvolumen



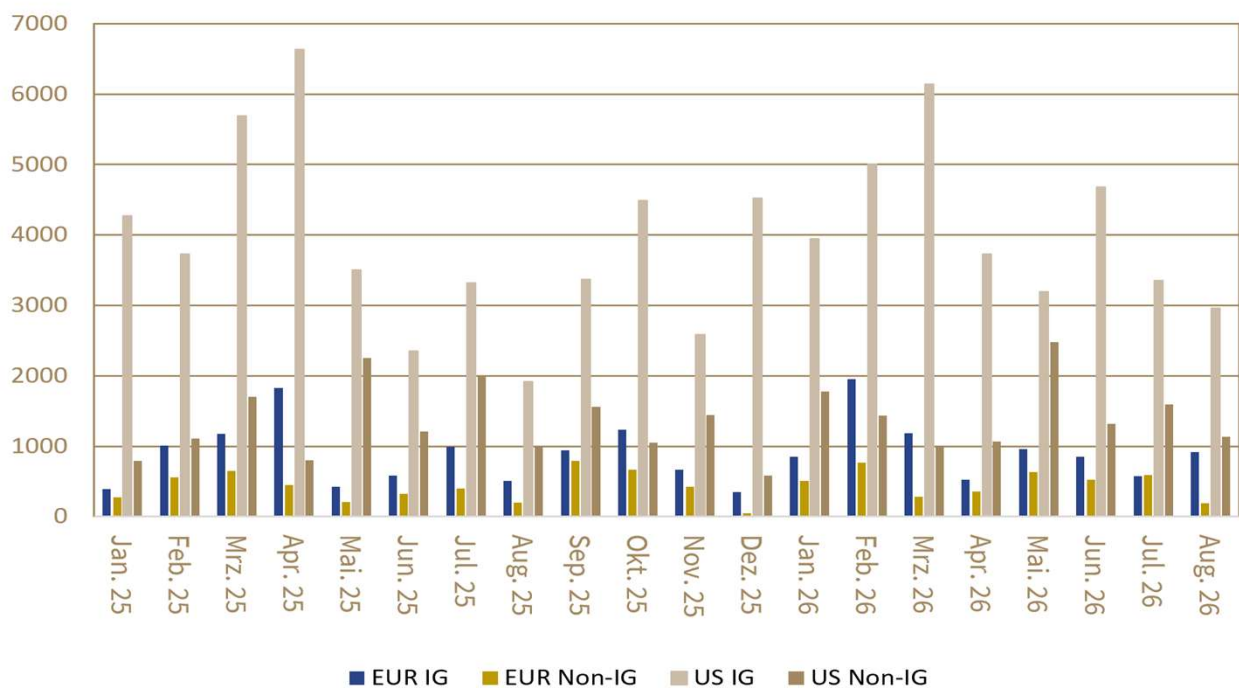
USD CLO Auktionsvolumen



Quelle: CLO-Marktdaten

Trading-Aktivitäten

BWIC Aktivitäten (in Mrd. EUR/USD)



Quelle: CLO-Marktdaten

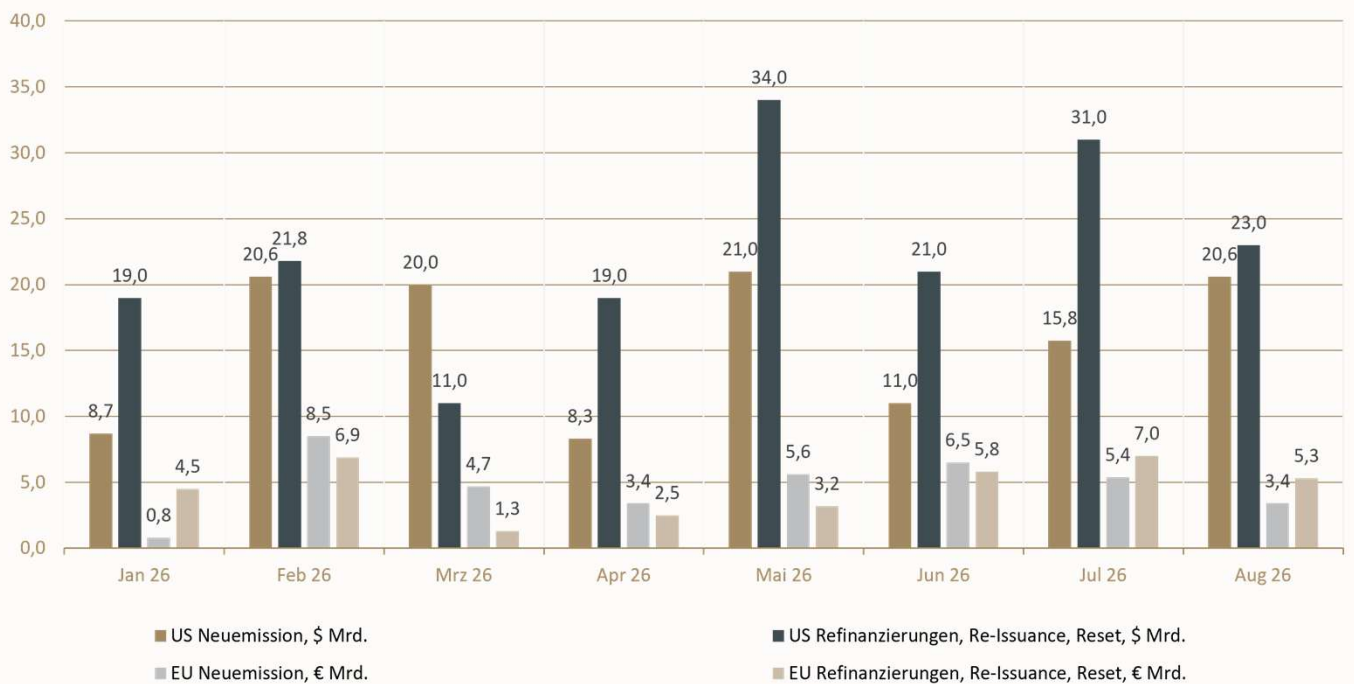
CLO-Neuemissionen und Refinanzierungen

Im August verabschiedeten sich die Marktteilnehmer wie erwartet zunehmend in den wohlverdienten Sommerurlaub und dies spiegelte sich an den CLO-Märkten wider. Insbesondere in den letzten beiden Augustwochen war die Marktaktivität vergleichsweise gering. Auf der europäischen Seite war der Primärmarkt damit im August insgesamt deutlich weniger aktiv als in den Vormonaten. Viele Marktteilnehmer nutzten die Sommermonate, um bestehende Transaktionen abzuschließen, insbesondere Refinanzierungen und Resets, während neue CLO-Emiss-

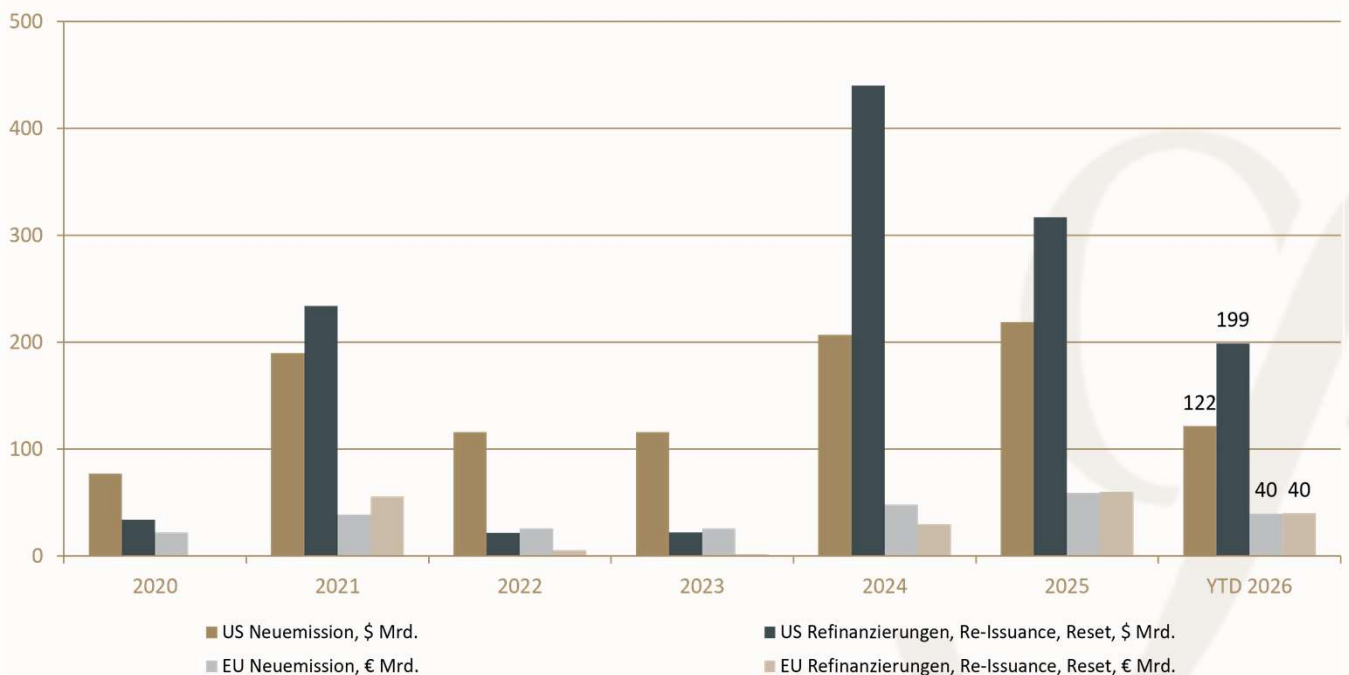
ionen weitgehend ausblieben. Ein etwas anderes Bild zeigte sich im US-Markt: Dort war im August weiterhin eine vergleichsweise höhere Neuemissionstätigkeit zu beobachten. Mit der erwarteten Rückkehr der Marktteilnehmer aus der Sommerpause und einer zunehmenden Aktivität am Leveraged-Loan-Markt dürfte sich auch der europäische CLO-Primärmarkt im Herbst wieder beleben. Die Pipeline für Ankündigungen im September ist bereits jetzt schon relativ hoch.

CLO-Neuemissionen und Refinanzierungen

MTD



YTD



CLO-Besicherungspools (Besicherte Unternehmenskredite)

Die Leveraged-Loan-Märkte setzten ihre positive Entwicklung im August fort. Der europäische Leveraged Loan Total Return Index legte um **+0,59 %** zu, der US-Markt um **+0,90 %**. Seit Jahresbeginn liegen europäische Leveraged Loans damit bei **+3,91 %**, US Leveraged Loans bei **+4,75 %**.

Trotz der saisonalen Sommerpause blieb die Nachfrage, insbesondere durch die anhaltend hohe CLO-Aktivität, robust. Die Neuemissions-tätigkeit war im August zwar verhaltener, die Pipeline für den Herbst ist jedoch bereits jetzt vergleichsweise gut gefüllt. Neben Refinanzierungen und Repricings rücken zunehmend auch M&A-Transaktionen in den Fokus.

Parallel beginnen CLO-Manager bereits, ihre Portfolios für die anstehenden Deals aufzubauen und zu rampen. Die damit verbundene zusätzliche Nachfrage dürfte den Leveraged-Loan-Markt technisch weiter unterstützen. Gleichzeitig bleiben die teilweise sehr engen Spreadniveaus ein begrenzender Faktor für weiteres Potenzial auf der Preisseite.

Quellen: Bloomberg, CLO-Marktdaten, Infinigon.

Die enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Anlageberatung oder -empfehlung verbunden.