

Marktkommentar

Wechselnde Märkte mit sehr unterschiedlichen Kuponangeboten - Infinigon geht die Extra-Meile

Liebe Leser,

der CLO-Markt zeigte sich im Juli zunächst differenziert. Zu Monatsbeginn ließ die Nachfragedynamik etwas nach. In Abhängigkeit von der jeweiligen Transaktion, der Qualität des zugrunde liegenden Kreditportfolios und dem CLO-Manager waren teilweise leicht weitere Kreditspreads zu beobachten.

Im weiteren Monatsverlauf zog die Nachfrage jedoch wieder deutlich an. Ein wesentlicher Grund hierfür ist, dass der Juli für einen Großteil der CLO-Transaktionen ein Zinszahlungsmonat ist. Die an Investoren ausgeschütteten Erträge führen regelmäßig zu einem erhöhten Wiederanlagebedarf. Entsprechend beobachten wir aktuell erneut ein starkes Interesse an Neuemissionen und Refinanzierungen.

Vor diesem Hintergrund bleibt das Marktumfeld für CLOs weiterhin sehr konstruktiv und robuster als in den Sommermonaten der Vorjahre. Gleichzeitig ist die Anzahl sogenannter Resets relativ hoch. Dabei werden bestehende CLO-Transaktionen mit angepassten Kupons und verlängerten Laufzeiten restrukturiert. Aufgrund der hohen Flexibilität können angekündigte Resets jedoch kurzfristig verschoben werden und möglicherweise erst im September an den Markt kommen. Ausschlaggebend hierfür wird insbesondere die weitere Entwicklung des Investoreninteresses sein.

Für die kommenden Wochen ist saisonal mit einer geringeren Marktaktivität zu rechnen. Insbesondere Investoren aus Spanien, Portugal, Italien und Frankreich reduzieren ihre Aktivitäten



Christiane Wenzel

CLO, Leitung Investment Team,
Infinigon Capital

während der ausgeprägten Urlaubssaison im August. **Wir gehen für unsere Kunden die Extra-Meile.** Neuemissionen werden zunächst mit den aktuell angestrebten Kreditspreads angekündigt. Anschließend beginnt der eigentliche Platzierungs- und Verhandlungsprozess: Während der CLO-Manager möglichst niedrige Finanzierungskosten anstrebt, versucht die mandatierte Bank, ausreichend Investoren für die einzelnen Tranchen zu gewinnen.

Wir prüfen daher jede Transaktion sorgfältig und verhandeln die Kreditspreads konsequent im Interesse unserer Kunden. Dies kann im Einzelfall einen zusätzlichen Aufwand im Liquiditätsmanagement verursachen, ermöglicht jedoch bessere Konditionen und trägt langfristig zur Optimierung der Portfolios bei.

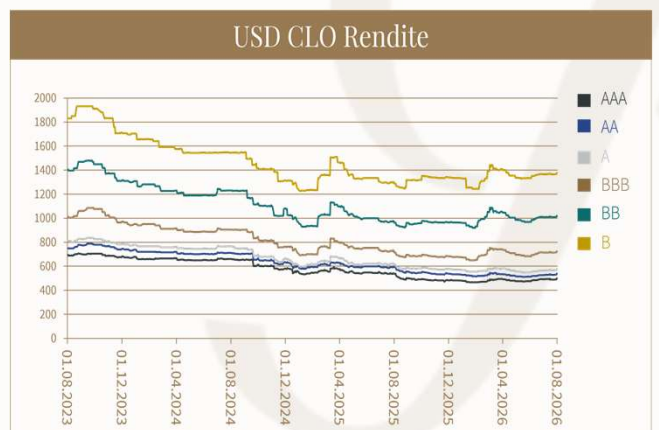
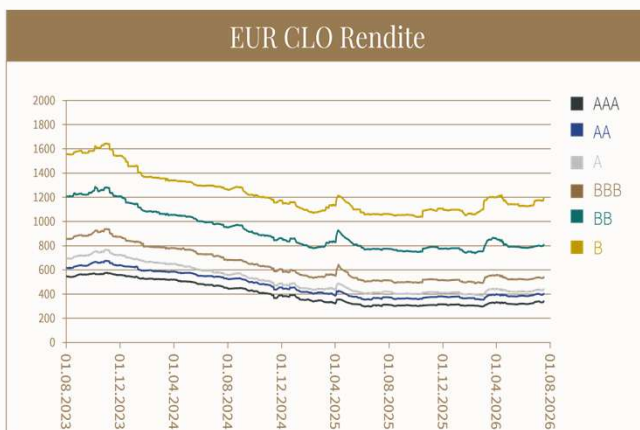
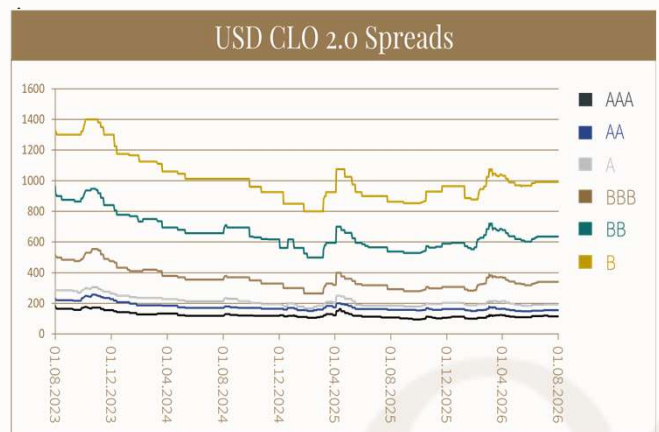
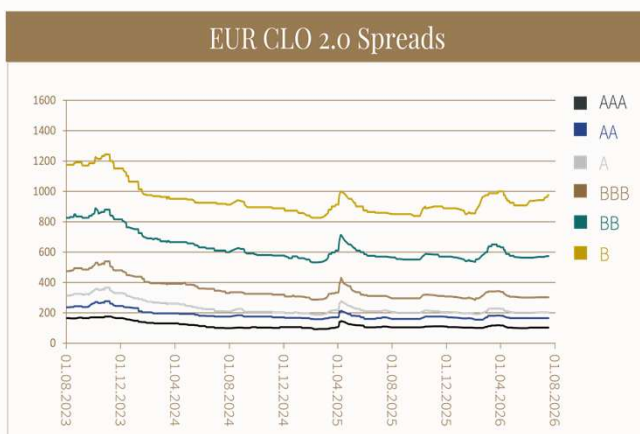
CLO-Rendite

Der Anstieg des 3-Monats-Euribor im Juli unterstützte das Renditeniveau europäischer CLO-Tranchen. Bei der Mehrheit der CLOs wurde das im Juli geltende Referenzzinsniveau zum jeweiligen Zahlungstermin für die folgende Zinsperiode fixiert. Die daraus resultierende Verzinsung aus 3m-Euribor und Spread wird zum nächsten Zahlungstermin im Oktober ausbezahlt.

Die CLO-Spreads in Europa bewegten sich im Monatsdurchschnitt weitgehend seitwärts.

Gleichzeitig setzte sich die Differenzierung nach Managerprofil und Kreditpoolqualität fort, insbesondere im Non-Investment-Grade-Bereich.

In den USA war eine verstärkte Nachfrage nach AAA-Tranchen zu beobachten und darauffolgende leichte Einengung der CLO-Spreads. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch die zunehmende Akzeptanz von High Grade CLOs und die damit verbundenen Mittelzuflüsse in die entsprechenden Anlageprodukte. Die Spreads der restlichen Ratingkategorien liefen ähnlich wie in Europa seitwärts.

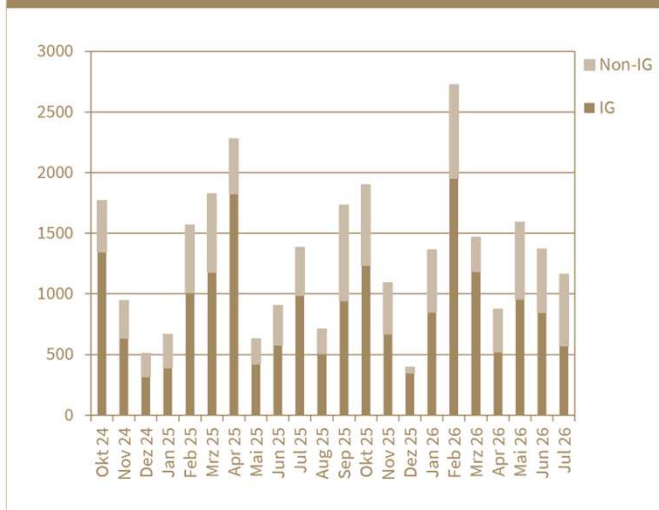


Trading-Aktivitäten

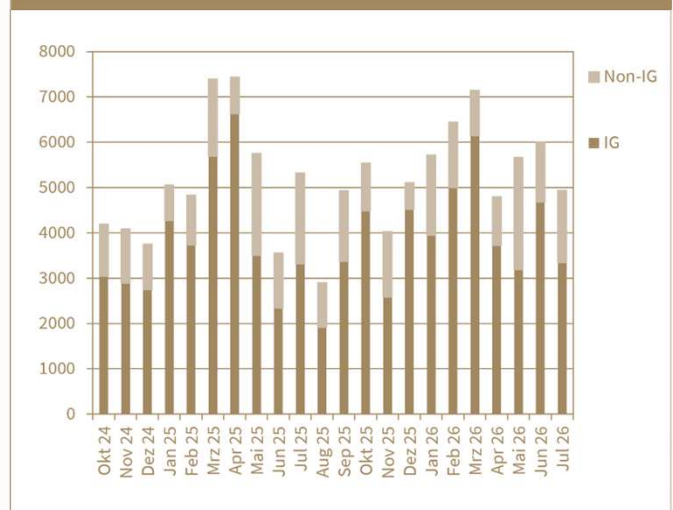
Die Handelsaktivität ging im Juli gegenüber den Vormonaten saisonbedingt erwartungsgemäß leicht zurück.

Der Rückgang fiel jedoch moderat aus, sodass die Märkte insgesamt durch weiterhin anhaltende Nachfrage aktiv blieben.

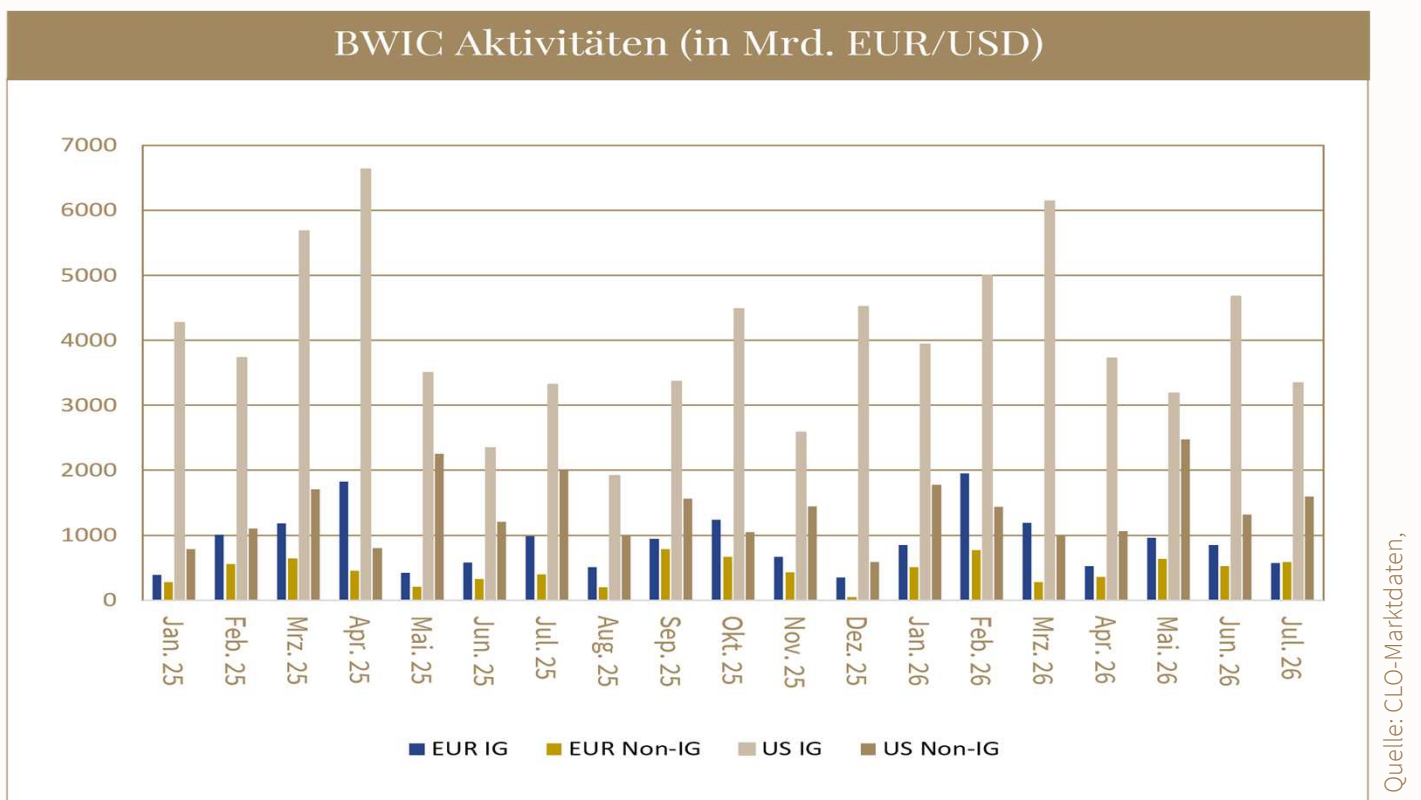
EUR CLO Auktionsvolumen



USD CLO Auktionsvolumen



Trading-Aktivitäten



CLO-Neuemissionen und Refinanzierungen

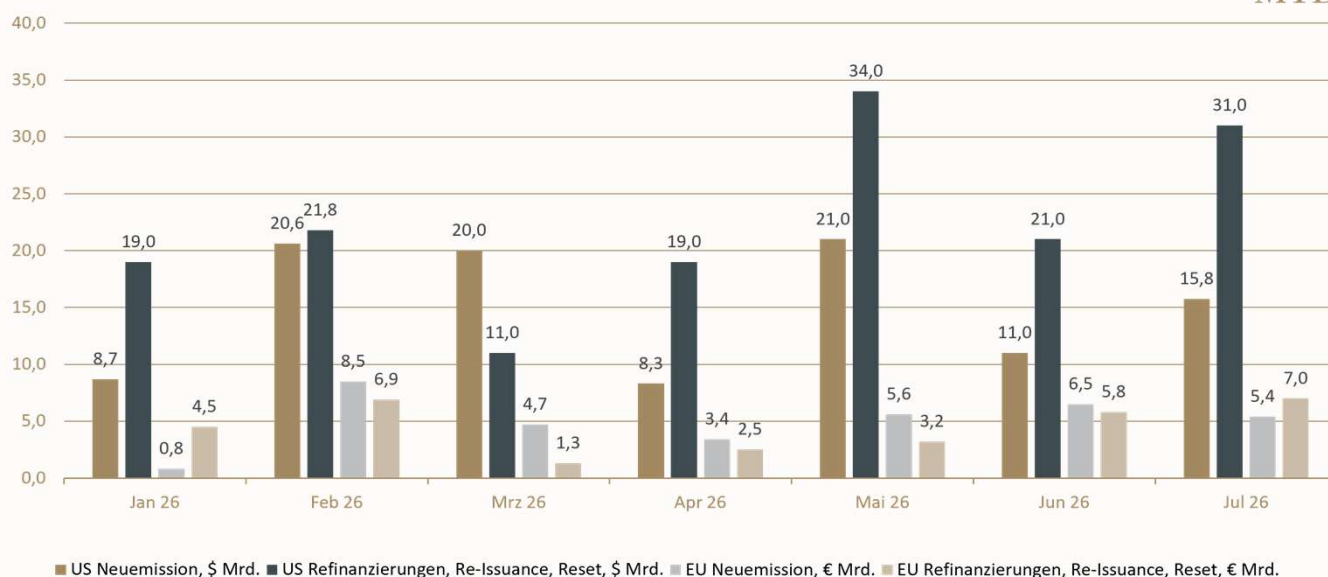
CLO Primärmarkt blieb im Juli Markt trotz der leichteren Sommermonate bemerkenswert aktiv. Der Schwerpunkt lag in beiden Regionen klar auf Refinanzierungen, Re-Issuances und Resets.

Während sich die Neuemissionstätigkeit saisonbedingt etwas abschwächte, nutzten viele Manager die engen Spreadniveaus sowie die vorhandene Investorennachfrage, um Refinanzierungen und Resets umzusetzen.

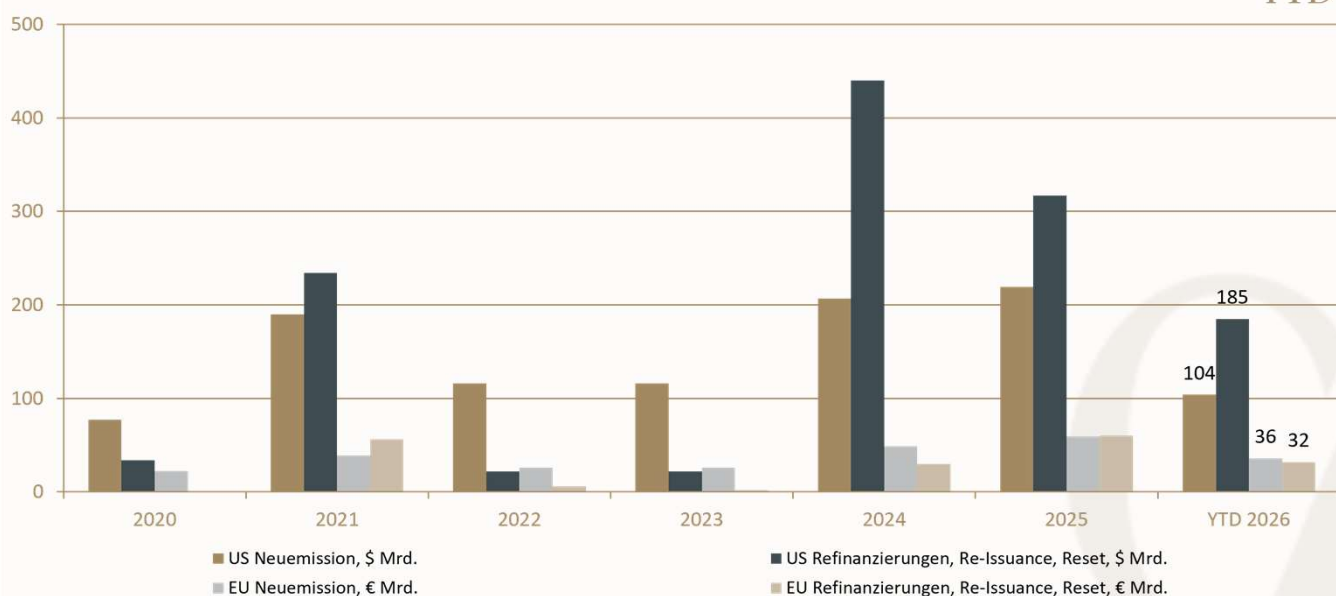
Dadurch konnten sie die Kapitalkosten bestehender Transaktionen senken, indem sie auf bereits vorhandenes Collateral zurückgriffen, anstatt neue Kreditportfolios akquirieren (rampen) zu müssen.

Dies war insbesondere vor dem Hintergrund der derzeit begrenzten Verfügbarkeit neuer Leveraged Loans attraktiv. Mit der erwarteten Belebung der Leveraged-Loan-Neuemissionen ab Herbst dürfte wieder mehr geeignetes Collateral verfügbar werden, wodurch auch die Aktivität bei neuen CLO-Transaktionen zunehmen sollte.

MTD



YTD



CLO-Besicherungspools (Besicherte Unternehmenskredite)

Die Leveraged-Loan-Märkte schlossen den Juli erneut mit positiver Gesamtperformance ab. Der europäische Leveraged Loan Total Return Index legte um +0,23 % zu, während der US-Markt mit +0,79 % eine deutlichere Aufholbewegung verzeichnete. Im bisherigen Jahresverlauf entwickelten sich beide Märkte nahezu gleich stark: Europäische Leveraged Loans erzielten ein Plus von +2,08 %, US Leveraged Loans von +2,09 %.

Für die kommenden Monate wird eine Belebung der Neuemissionstätigkeit erwartet, insbesondere in Richtung September. Erste Marktankündigungen deuten bereits darauf hin, dass sowohl M&A-Aktivitäten als auch Refinanzierungen wieder stärker in den Fokus rücken könnten. Die Nachfrage dürfte weiterhin durch die anhaltend hohe CLO-Aktivität unterstützt bleiben. Gleichzeitig könnte ein zunehmendes Loan-Angebot zu einer gewissen Normalisierung der zuletzt teilweise sehr engen Spreadniveaus beitragen.

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.