

Marktkommentar

FEBRUAR: INSGESAMT STABILES UMFELD IM CLO-MARKT

Liebe Leser,

seit Jahresbeginn bewegen sich die Kapitalmärkte in einem zunehmend anspruchsvollen Umfeld. Geopolitische Spannungen sowie Entwicklungen an den Kredit- und Rohstoffmärkten rücken verstärkt in den Fokus der Investoren. Vor diesem Hintergrund geben wir einen Überblick über die wichtigsten Entwicklungen im CLO-Markt im Februar sowie zu Beginn des März.



Christiane Wenzel
CIO, Leitung Investment Team,
Infinigon GmbH

Geopolitische Unsicherheit

Seit **Anfang März** hat sich der geopolitische Konflikt im Nahen Osten zwischen Iran, Israel und den USA deutlich verschärft. Nach militärischen Auseinandersetzungen reagierte Iran unter anderem mit Angriffen auf Energieinfrastruktur in der Golfregion sowie mit Maßnahmen zur Kontrolle der Straße von Hormus. Dadurch gerieten wichtige Energieexporte und globale Handelsrouten unter Druck. Der Ölpreis stieg zeitweise auf über **100 USD** pro Barrel und rückte **mögliche Auswirkungen** auf Inflation und Wachstum wieder stärker in den **Fokus der Kapitalmärkte**.

Besonders asiatische Aktienmärkte reagierten sensibel, da ein erheblicher Teil der globalen Ölversorgung aus der Golfregion stammt. Angriffe auf Energieinfrastruktur sowie anhaltende militärische Spannungen führten entsprechend zu erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten.

Entwicklung im Februar

Die CLO-Märkte zeigten sich im Vergleich dazu **insgesamt robust**, wenngleich eine stärkere Differenzierung der Marktquotierungen zu beobachten war. Mit der weiteren Zuspitzung des Konflikts Anfang März kam es – ähnlich wie in anderen Anlageklassen – zu einer temporären Ausweitung der **Bid-Offer-Spreads** sowie zu vereinzelt Verkaufstätigkeiten. Gleichzeitig blieb eine **stabile Käuferbasis** vorhanden, sodass angebotene Positionen **weiterhin** auf **Nachfrage** trafen. Aktuell beobachten wir jedoch ein zurückhaltenderes Verhalten der Marktteilnehmer sowohl am **Sekundär-** als auch am **Primärmarkt**, da sich viele Investoren angesichts der geopolitischen Entwicklungen zunächst in einer abwartenden Position befinden.

Die Bewertung bestehender Fonds erfolgt weiterhin nach dem Vorsichtsprinzip und orientiert sich an **Bid-Preisen**, was sich in höheren **Bid-Offer-Spreads** widerspiegelt. Insbesondere bei **Non-Investment-Grade-Tranchen** werden derzeit **stärkere Bewertungsabschläge** vorgenommen, während die Angebotsquotierungen der Banken weiterhin auf vergleichsweise **hohen Niveaus** liegen.

Unabhängig davon wird die laufende Ertragsentwicklung weiterhin maßgeblich durch den **stabilen Zinsertrag** aus den zugrunde liegenden **Leveraged Loans** getragen. Nach der außergewöhnlich **starken Nachfrage** im Januar setzte im Verlauf des Februars eine **moderate Normalisierung** ein.

Investoren richteten ihren Fokus verstärkt auf die **Qualität** der zugrunde liegenden Kreditpools sowie auf die Auswahl der jeweiligen Manager. Dies zeigte sich insbesondere in einer deutlicheren Spreddifferenzierung zwischen einzelnen Transaktionen – vor allem in den Bonitätsstufen **BB** und **B**. Trotz dieser Entwicklung blieb das Marktumfeld über alle Bonitätsstufen hinweg **insgesamt stabil**.

Die hohe Diversifikation der Kreditpools sowie das **aktive Management** der zugrunde liegenden Portfolios ermöglichen weiterhin eine flexible Anpassung an veränderte Marktbedingungen. Europäische CLO-Kreditpools sind zudem nur in **geringem Maße** von der erhöhten Volatilität an den Rohstoffmärkten betroffen, da die Exponierung gegenüber Rohstoffunternehmen in der Regel niedrig ist.

Als variabel verzinsliche Instrumente profitieren CLO-Strukturen grundsätzlich von einem Umfeld erhöhter Inflationsrisiken.

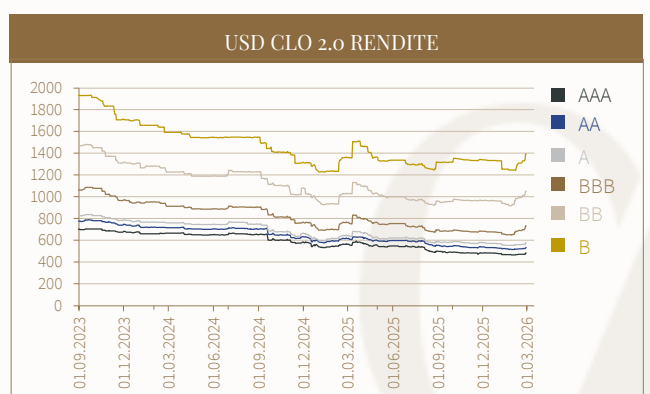
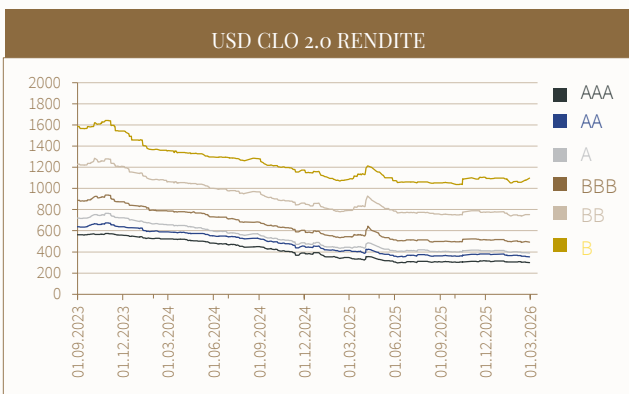
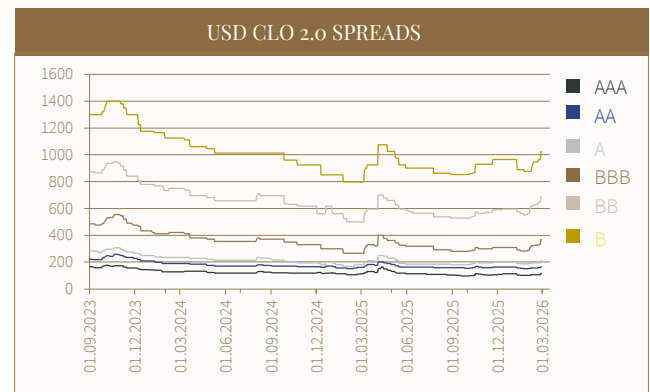
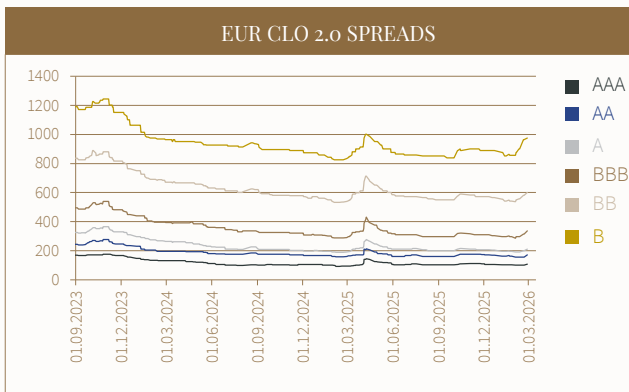
Insgesamt bleibt die Anlageklasse CLO aufgrund ihrer strukturellen Eigenschaften, der stabilen Zinserträge sowie der weiterhin soliden Nachfrage institutioneller Investoren attraktiv.

CLO-Rendite

Im Februar haben sich die **CLO-Spreads** sowohl in Europa als auch in den USA im Durchschnitt **ausgeweitet**, wobei sich die Dynamik gegen Monatsende erkennbar **verstärkte** – insbesondere bei **Non-Investment-Grade-Tranchen**.

Da sich sowohl der **3-Monats-Euribor** als auch die **3-Monats-SOFR-Rate** im Monatsverlauf weitgehend seitwärts bewegten, führte die Spread-Ausweitung direkt zu einem spürbaren **Anstieg der Renditen** über nahezu

alle CLO-Tranchen hinweg. Ursächlich hierfür waren ein gestiegenes Angebot an Neuemissionen, eine zunehmende Marktdifferenzierung sowie wachsende Unsicherheiten im **Private-Credit-Segment**. Diese stehen unter anderem im Zusammenhang mit fehlenden Marktpreisen sowie einzelnen jüngsten Kreditausfällen, die teilweise auf eine lockere Handhabung von Kreditvergabestandards zurückgeführt werden.



Quelle: CLO-Marktdaten

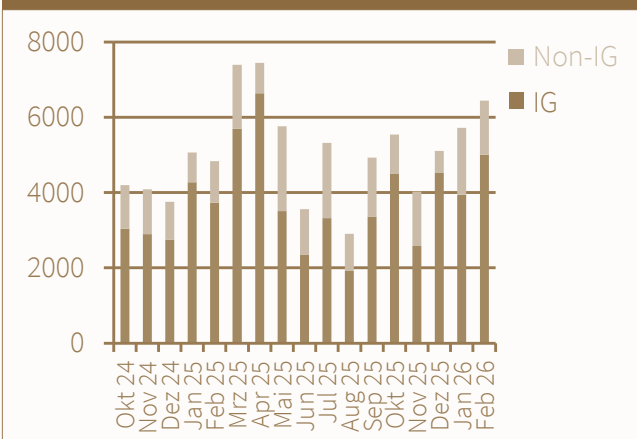
Trading Aktivitäten

Im **Februar** blieb der **CLO-Sekundärmarkt** sowohl in Europa als auch in den USA trotz herausfordernder Rahmenbedingungen aktiv. Besonders im Fokus standen Non-Investment-Grade-Tranchen, die den Großteil der Marktaktivitäten auf sich zogen. Auch Mezzanine-Tranchen von Top-Tier- bis Lower-Quality-Profilen waren gefragt, wenn auch in geringerem Umfang.

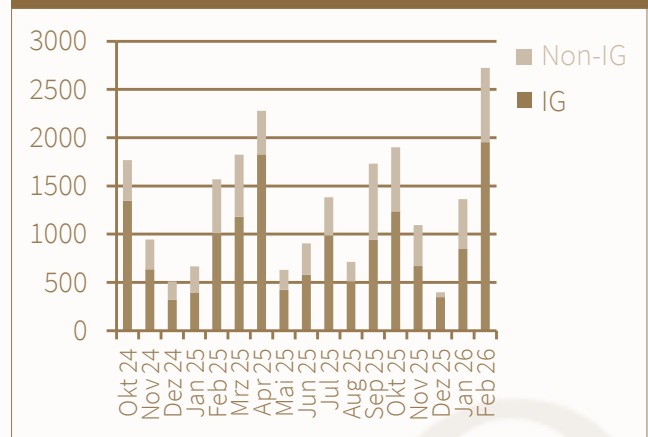
Equity-Tranchen spielten in den Auktionsaktivitäten eine untergeordnete Rolle, wenngleich zahlreiche Transaktionen bilateral umgesetzt wurden. Die anhaltende Volatilität

sowie der Rückgang der Loan-Preise führten zu Bewertungsanpassungen und setzten die NAVs teilweise unter Druck. Investoren konzentrieren sich daher verstärkt auf sauber strukturierte, defensivere und länger laufende Portfolios. In der ersten Märzwoche wurden zudem nur wenige qualitativ hochwertige beziehungsweise eher hochpreisige Positionen im Markt angeboten. Viele Investoren stehen aktuell nicht unter Verkaufsdruck und halten ihre bestehenden Positionen, während sie gleichzeitig gezielt nach Opportunitäten suchen – insbesondere im unteren Investment-Grade-Bereich.

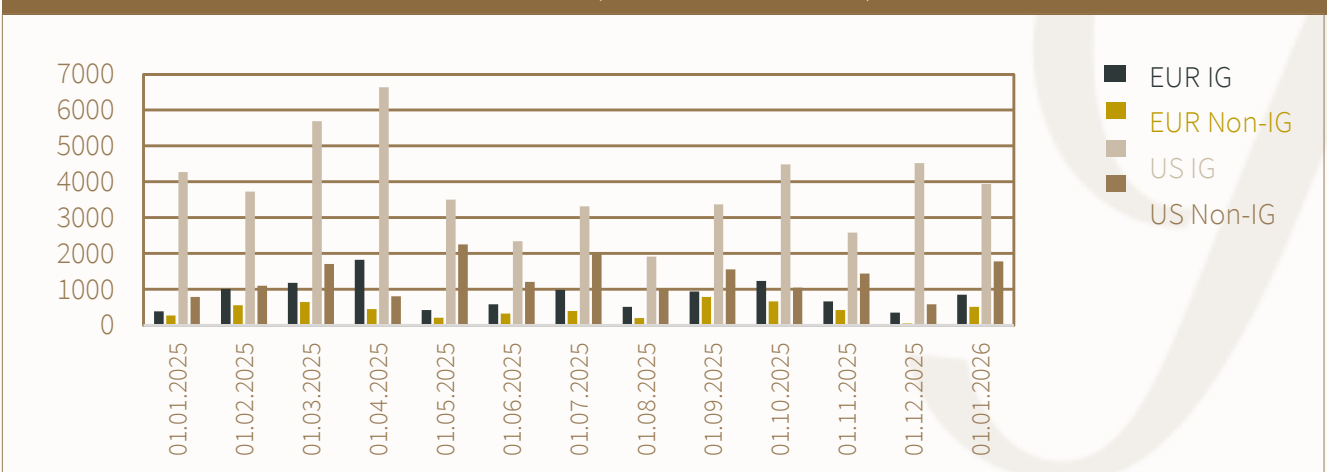
USD CLO Auktionsvolumen



EUR CLO Auktionsvolumen



BWIC Aktivitäten (in Mrd. EUR/USD)



Quelle: CLO-Marktdaten

CLO-Neuemissionen und Refinanzierungen

Nach dem **aktiven Start** in das neue Jahr setzte sich die Dynamik im **CLO-Primärmarkt** im **Februar** fort.

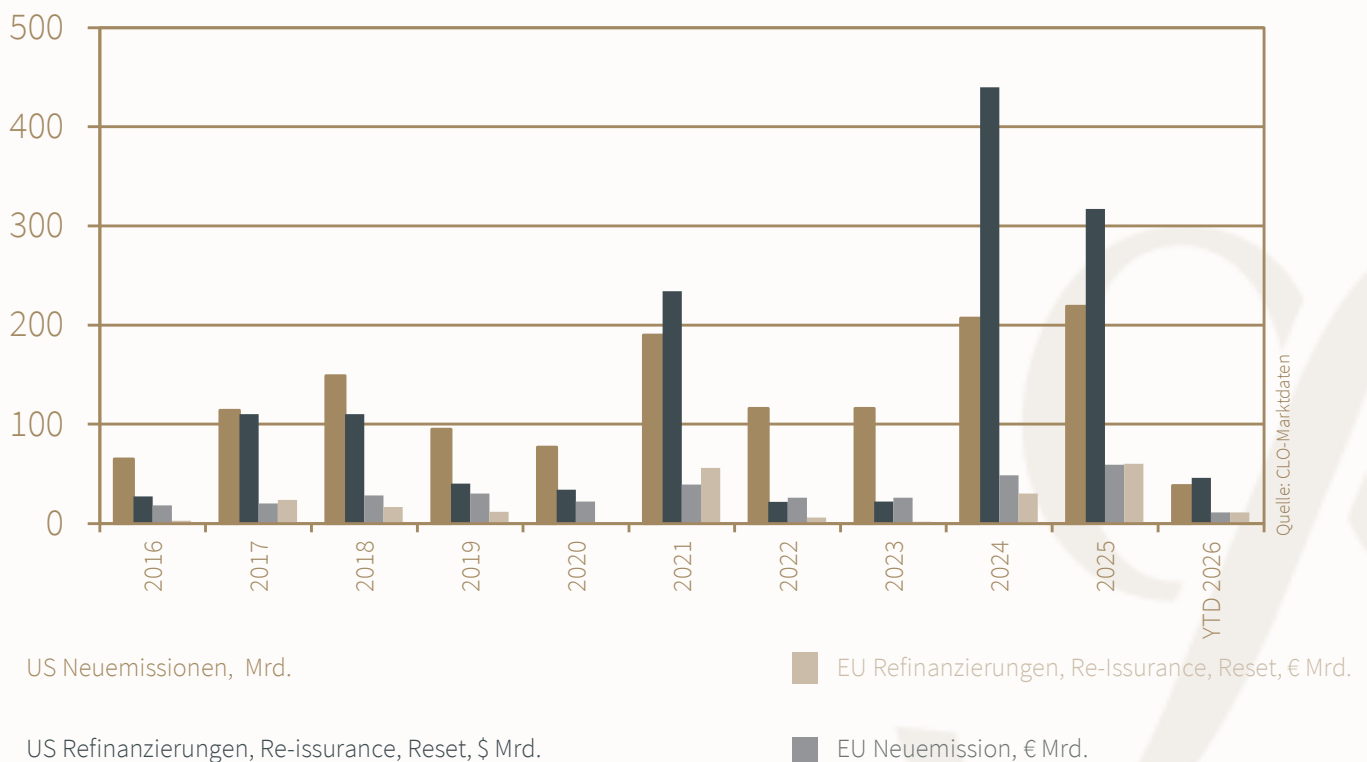
In Europa zeigte sich sowohl bei **Neuemissionen** als auch bei **Resets** und **Refinanzierungen** ein deutlicher Anstieg der Aktivität. Die Nachfrage blieb **hoch**, allerdings mit einer **zunehmenden Differenzierung** nach Managerprofilen und Kreditpoolqualität.

Aufgrund des begrenzten Angebots an qualitativ hochwertigen **Leveraged Loans** sowie deren teilweise hohen Preisen wurden einzelne **Refinanzierungen** ohne umfassende Bereinigung der Kreditpools durchgeführt, um die Refinanzierungskosten zu **minimieren**. Zur Kompensation wurden diese Transaktionen jedoch zu höheren Spreads angeboten.

Im **Februar** wurden insgesamt **21 neue EUR-CLO-Transaktionen** mit einem Gesamtvolumen von rund **8,55 Mrd. EUR** erfolgreich platziert. Ergänzend dazu wurden **20 Resets** und **Refinanzierungen** mit einem **Volumen** von etwa **6,9 Mrd. EUR** umgesetzt.

Am US-Markt verdoppelte sich die Anzahl der **Neuemissionen** im Vergleich zum **Januar**, während **Resets** und **Refinanzierungen** auf Vorjahresniveau blieben.

Insgesamt wurden **43 US-CLO-Neuemissionen** mit einem Gesamtvolumen von mehr als **20,6 Mrd. USD** registriert. Darüber hinaus entfielen **54 Transaktionen** auf **Resets** und **Refinanzierungen** mit einem aggregierten Volumen von rund **21,8 Mrd. USD**.



CLO-Besicherungspools (Besicherte Unternehmenskredite)

Das Marktumfeld für **Leveraged Loans** zeigte sich in den ersten beiden Monaten des Jahres insgesamt schwächer. Im **Februar** setzte sich die negative Preisentwicklung an den **Leveraged-Loan-Märkten** fort.

Neben einer anhaltenden technischen Schwäche – geprägt durch **eine zunehmende Differenzierung** innerhalb des Marktes seit **Ende 2025** – gerieten insbesondere schwächere Credits unter Druck, während **qualitativ hochwertigere** Namen weiterhin **teilweise über Pari** gehandelt wurden.

Diese Entwicklung **belastete** den durchschnittlichen **Indexpreis**. Zusätzlich kam es zu einem **Sell-off** im Softwaresektor. Hintergrund sind zunehmende Unsicherheiten.

Im Zusammenhang mit strukturellen Veränderungen durch den verstärkten Einsatz von **Künstlicher Intelligenz**, die potenziell Auswirkungen auf Geschäftsmodelle einzelner Unternehmen haben können.

Einige Kreditmanager überprüfen daher ihre Engagements in diesem Sektor und **reduzieren** teilweise ihre Positionen. Diese Anpassungen erfolgen im Rahmen einer **aktiven Portfoliosteuerung** und können zugleich Chancen für eine breitere Diversifikation innerhalb der Kreditpools eröffnen. Der europäische **Leveraged Loan Total Return Index** lag im Februar bei **-0,49 %**, während der entsprechende **US-Index** eine Veränderung von **-0,78 %** verzeichnete.

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.