

CLOs: Bekannte Vorteile, aber ein völlig neuer Markt



DEBORAH SHIRE Head of Structured Finance, AXA IM, Paris

Immer mehr institutionelle Investoren nehmen bisher unbekannte Bereiche des Fixed-Income-Universums in den Blick. Dafür gibt es vor allem zwei Gründe: Diversifikation und das Bedürfnis nach höheren Renditen.

Einerseits ist Diversifikation zunehmend wichtig geworden, weil viele Investoren nach wie vor stark in klassischen Bereichen des Credit-Kontinuums engagiert sind. Andererseits haben viele Anleger angesichts niedriger Zinsen ihr Engagement in alternative Credit-Anlageklassen erhöht, weil diese attraktive Risikoprämien aufweisen und zudem häufig variabel verzinst sind. Ein Vorteil, gerade in Zeiten möglicherweise steigender Zinsen.

Eine Alternative, auf die beides zutrifft, sind Collateralised Loan Obligations (CLOs). Es handelt sich um Instrumente, die auf diversifizierten Portfolios von Senior Secured Loans basieren und von einem kompetenten Manager verwaltet werden. Sie stellen eine attraktive Investmentgelegenheit dar, weil sie im Normalfall höhere Spreads und historisch geringere Ausfallraten bieten als andere Fixed-Income-Anlagen mit ähnlichen Ratings.

Klassischerweise zeichnet sich die Anlageklasse durch folgende Eigenschaften aus: Sie bietet ein diversifiziertes Exposure in Loan-Assets. Das zugrunde liegende Portfolio ist wirklich granular – typischerweise darf das Gewicht einzelner Emittenten höchstens 3 % betragen, einzelne Branchen dürfen höchstens mit 17,5 % gewichtet werden. CLOs profitieren davon, dass sie über Ratings verfügen und auf einem Sekundärmarkt gehandelt werden können. Weil CLOs in

»Ein wachsender CLO-Markt kommt unterschiedlichen Anlegerbedürfnissen entgegen.«

verschiedene Tranchen gegliedert sind, können Investoren Engagements flexibel an ihre Risiko-Rendite-Präferenzen anpassen. Zudem haben sie ihre Verlässlichkeit selbst in der Finanzkrise bewiesen.

Der CLO-Markt hat sich gewandelt und seit 2011 Neuemissionen in Höhe von 500 Mrd. Euro hervorgebracht. Zu dieser Verjüngungskur haben zwei grundlegende Reformen beigetragen:

Anpassung der Anreizsysteme – Die regulatorischen Vorgaben in Europa und den USA verlangen von CLO-Managern inzwischen, dass sie selbst einen nennenswerten Anteil an jeder Emission halten.

Wachstum des Sekundärmarktes – Vor dem Jahr 2008 gab es praktisch keinen Sekundärmarkt für CLOs. Inzwischen hat er eine Größe erreicht, die einen Handel zu Geld-Brief-Spannen ermöglicht, die sich denen von Unternehmensanleihen angenähert haben.

Als Folge dieser Veränderungen hat eine neue Gruppe von Investoren den CLO-Markt betreten und das Investmentumfeld teils neu definiert:

Langfristig orientierte Investorenbasis – Pensionseinrichtungen, Versicherungen und Asset Manager machen inzwischen mehr als die Hälfte der Investoren in Mezzanine-Tranchen von CLOs aus. Vor dem Jahr 2008 waren es weniger als 10 %.

Weniger Investments auf Kredit – Vor dem Jahr 2008 finanzierten fast 80 % der Anleger in Mezzanine-Tranchen ihre Investments durch die Aufnahme von Krediten (Leverage), heute sind es nur noch 8 %. Bei AAA-Tranchen ist der Anteil sogar auf 2 % gefallen.

Hohe Diversifikation innerhalb der Investorenbasis – Große Banken und Pensionseinrichtungen tendieren dazu, sich nur in den Tranchen mit der höchsten Bonität (AAA) zu engagieren, während Lebensversicherer in ein Ratingspektrum von AAA bis A investieren. Asset Manager und Hedgefonds favorisieren typischerweise Ratings im Bereich BB und B oder die Equity-Tranchen, obwohl durchaus auch langfristig orientierte Investoren wie Pensionseinrichtungen in Equity-Tranchen anlegen. Folglich gibt es innerhalb der Investorenbasis eine hohe Diversifikation.

In Verbindung mit den verbesserten regulatorischen Rahmenbedingungen und vor dem Hintergrund möglicherweise steigender Zinsen und eines weniger günstigen Umfelds für Anleihen sollten diese Charakteristika überzeugende Argumente für Investoren sein, über ein Engagement in CLOs zumindest wieder ernsthaft nachzudenken.

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren

Absolutreport | Ausgabe 02 | April 2017

inhalt 02/2017



kommentare

DR. PETER OERTMANN Vontobel AM | Vescore Deutschland
DEBORAH SHIRE AXA IM

artikel

Zinszusatzreserve und Solvency II
LARS HEERMANN Assekurata-Assekuranz Rating-Agentur

Robuste Kapitalanlagestrategien
PROF. DR. WERNER GLEIBNER, ENDRE KAMARÁS
FutureValue Group AG
CHRISTIAN KREUSER Quirin Bank AG

High-Yield-Anleihen: Balance zwischen Rendite und Risiko
KYLE KLOC, MARIA VOGT Fisch Asset Management

Private Capital Operations im digitalen Zeitalter
KEVIN-MATTHIAS GRUBER, MORITZ HAARMANN AssetMetrix GmbH

Investments in Listed Infrastructure
DR. MICHEL DEGOSCIU, DR. ROBIN JAKOB LPX AG

Liquidation von Immobilien-Spezialfonds
DR. ULRICH NACK EBZ Business School

TEIL II LUXEMBURG
Kreditfonds – Deutschland und Luxemburg
ALEXANDRE HECKLEN Mc Square S.A
DR. HILGER VON LIVONIUS K&L Gates LLP

drei fragen an

ANDREAS LINDNER
Chefanleger, Allianz Leben | Allianz Private KV

Ja, ich bin institutioneller Investor* und möchte den Absolutreport 02/2017 als kostenloses Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Absolutreport Jahresabonnement zu.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-report.de, 0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Pflichtangaben:

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

* Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.