

## Equilibrium

# Alternative Credit: Chancen und Risiken

### HIGHLIGHTS

- Die wieder höheren Anleihezinsen führen zu einer Rückbesinnung vieler institutioneller Investoren auf traditionelle Fixed-Income-Allokationen. Dennoch bleiben alternative Kredite gefragt, wie die jüngste EQuilibrium-Umfrage von Nuveen zeigt.
- Dieser Bericht beleuchtet drei Bereiche, in denen Investoren nach eigenen Angaben besonders aktiv sind: Private Credit, Immobilienkredite und CLOs (Collateralized Loan Obligations).
- Die Nuveen-Experten werfen einen genaueren Blick auf die wichtigsten Nachfragetreiber in ihren Sektoren und die Chancen sowie Herausforderungen für Investoren.

*Obwohl traditionelle Anleihen wieder eine attraktivere Verzinsung bieten, zeigen institutionelle Investoren auf der Suche nach Möglichkeiten, das Risiko-Ertrags-Profil ihrer Portfolios zu verbessern, weiterhin großes Interesse an alternativen Kreditanlageklassen.*

Bis vor Kurzem engagierten sich Investoren auf der Suche nach auskömmlichen regelmäßigen Erträgen in allen Bereichen des Risikospektrums. Inzwischen haben sich die Zinsen jedoch wieder von ihrem extrem niedrigen Niveau entfernt. In den USA sind die Zinsen seit Erreichen ihres postpandemischen Tiefpunktes von 0,25 % im März 2022 kontinuierlich gestiegen und lagen im Mai 2023 bei 5,25 %.

Nach sechs Jahren Nullzinsen ging es in Europa ab Juli 2022 wieder aufwärts und im Mai 2023 lagen die Zinsen hier bei 3,75 %. Angesichts des wieder deutlich attraktiveren Zinsniveaus überdenken viele Investoren ihre Herangehensweise an festverzinsliche Anlagen und ihre diesbezüglichen Allokationen.

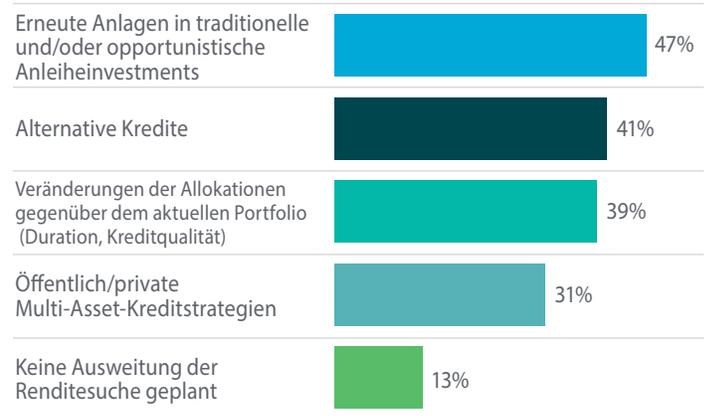
In der diesjährigen EQuilibrium-Umfrage stellt Nuveen fest, dass mehr als 80 % der weltweiten institutionellen Investoren beabsichtigen, ihre Suche nach Rendite auszuweiten. Dabei will fast die Hälfte dieser Befragten wieder stärker auf traditionelle Anleiheallokationen setzen. Die Suche nach höheren Renditen aus traditionellen Anleiheinvestments war jedoch nicht der einzige Ansatz, der verfolgt wurde. Auf Platz zwei der gewählten Ansätze standen Anlagen in alternative Kredite.

Der Begriff alternative Kredite lässt sich nur schwer eingrenzen. Er umfasst viele verschiedene Arten von Schuldinstrumenten und Anlageklassen wie verbriefte/strukturierte Kreditprodukte (einschließlich CLOs), Direktkredite/mittelständische Kredite, Spezialfinanzierungen und andere Bereiche, die sich in der Regel nicht als Core- oder Core Plus-Anlagen qualifizieren.

Zu den alternativen Kreditanlagen, in denen sich die befragten Investoren nach eigenen Angaben engagieren wollen, gehören Private Credit (über erstrangige mittelständische Kredite), Immobilienkredite und CLOs.

### Abb. 1: Ausweitung der Suche nach Rendite

Wie beabsichtigt Ihre Organisation, in den nächsten zwölf Monaten die Suche nach Rendite auszuweiten? (Stichprobe = 800)



Quelle: Nuveen Equilibrium Umfrage 2023



**Randy Schwimmer**

Co-head of Senior Lending, Churchill

### PRIVATE CREDIT: EIN ANLEGERFREUNDLICHES UMFELD

**Private Credit:** Darlehen von Nicht-Bank-Kreditgebern an Unternehmen mit einem Gewinn von in der Regel 3 bis 100 Mio. US-Dollar (gemessen am EBITDA, dem Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen). Umfasst erstrangige Direktkredite, nachrangige Schuldinstrumente, Unitranche-Kredite und Mezzanine Debt.

### F: Wie wirken sich höhere Zinsen auf Private Credit aus?

Nachdem die US-Notenbank (Fed) die Zinsen innerhalb von etwas mehr als einem Jahr um über 500 Basispunkte angehoben hat, bekommen Emittenten von Leveraged Loans die höheren Kreditkosten deutlich zu spüren. Unterdessen tun sich Private Equity-Investoren in diesem Umfeld schwerer, ihre Renditen aufrechtzuerhalten. Dennoch ist dieses Umfeld für Direct Lending so attraktiv wie schon lange nicht mehr.

Aufgrund der geringeren Verschuldungskapazität müssen die Sponsoren einen höheren Eigenkapitalanteil aufbringen, was zu einem größeren Polster für die Kreditgeber führt. Die Debt Multiples (Verschuldungsgrad) sind ebenfalls um das EBITDA eines ganzen Geschäftsjahres gesunken. Gleichzeitig sind die Leitzinsen sprunghaft gestiegen und die Loan-Spreads haben sich ausgeweitet – damit ist die Risikoprämie pro Leverage-Einheit so gut nie zuvor.

In Verbindung mit den strengeren und zahlreicheren Financial Covenants ergibt dies ein sehr anlegerfreundliches Umfeld.

### F: Was können Anleger in einem Rezessionsumfeld von Private Credit erwarten?

Viele Investoren schätzen Private Credit als relativ stabile Anlageklasse in wirtschaftlich unsicheren Zeiten. Während der Pandemie zum Beispiel zeigten sich die öffentlichen Kapitalmärkte sehr volatil, Private Debt hingegen nicht. Zudem sind erstrangige mittelständische Kredite variabel verzinst und bieten damit eine Absicherung gegen Fed-Zinserhöhungen.

Doch natürlich sind höhere Zinsen ein Sorgenfaktor, wenn die Verschuldung zu hoch ist. Eine Rezession würde das Ausfallrisiko erhöhen.

Als Investmentteam, das durch die globale Finanzkrise und andere Konjunkturzyklen hinweg erfolgreich investiert hat, kennt sich das Churchill-Team mit dem Aufbau von Allwetterportfolios aus. Bevor wir investieren, unterziehen wir alle Finanzierungsmöglichkeiten einem Stresstest. Durch die Auswahl marktführender Unternehmen mit hohen Free Cashflows in defensiven Sektoren bereiten wir uns auf die Eventualität einer Rezession vor.

## F: Wo sehen Sie im aktuellen Umfeld Chancen?

Unsere Strategie verfolgt keinen opportunistischen Ansatz. Wir tätigen keine schnellen Private Debt-Käufe und -Verkäufe in Abhängigkeit von kurzfristigen makroökonomischen Trends. Wir verstehen uns als Partner von Unternehmen, die gut aufgestellt sind, um über alle Phasen des Konjunkturzyklus hinweg langfristig erfolgreich zu sein.

In der Regel handelt es sich dabei um weniger zyklische Unternehmen in Sektoren wie Gesundheit, Software, unternehmensnahe Dienstleistungen oder Technologie, die Produkte oder Dienstleistungen des Grundbedarfs bereitstellen und einen großen sowie stabilen Kundenstamm haben. Damit sollten sie auch dann in der Lage sein, Zinszahlungen zu leisten und ihre Kredite zurückzuzahlen, wenn die Zinsen steigen und die Marktbedingungen schwierig sind.

Selbst im aktuell schwierigen Marktumfeld erzielen diese besseren Unternehmen immer noch rekordverdächtige Multiples in Bezug auf den Kaufpreis im Verhältnis zum Cashflow. Angesichts der Tatsache, dass die Verschuldungskapazität um mindestens das EBITDA eines Geschäftsjahres gesunken ist, müssen Private Equity-Käufer mehr Eigenkapital aufbringen. Wir haben eine sehr erfolgreiche Co-Investment-Einheit, die ihre Aktivitäten in diesem Umfeld weiter verstärkt hat.

## F: Wie ist der Ausblick für Ihren Sektor?

Private Credit hat sich zu einer unverzichtbaren Finanzierungsquelle für mittelständische Unternehmen (mit einem EBITDA von 10 bis 100 Mio. US-Dollar) entwickelt. Seit der globalen Finanzkrise haben sich viele Banken aus dem Direct Lending-Geschäft zurückgezogen – ein Trend, der sich durch die jüngsten Probleme der Regionalbanken in den USA noch verstärken dürfte.

Durch die höheren Zinsen und nachfrageseitige Herausforderungen am Markt für breit syndizierte Kredite hat sich der Schwerpunkt der Emissionstätigkeit

auf Direktkredite verlagert. Die Investitionstätigkeit von Churchill erreichte 2022 ein Rekordhoch und übertraf damit sogar den Wert des Jahres 2021 (das allgemein als das aktivste Jahr der Branche gilt), in dem wir 11 Mrd. USD in über 375 Transaktionen in Form von erstrangigen Krediten, nachrangigem Kapital, Co-Investments und Private Equity-Fondsbeteiligungen investierten. Mit dem langfristig zu erwartenden leichten Rückgang der Zinsen dürfte es zu gewissen Umschichtungen in liquide Kredite von Emittenten mit einer hohen Marktkapitalisierung und einem guten Rating kommen.

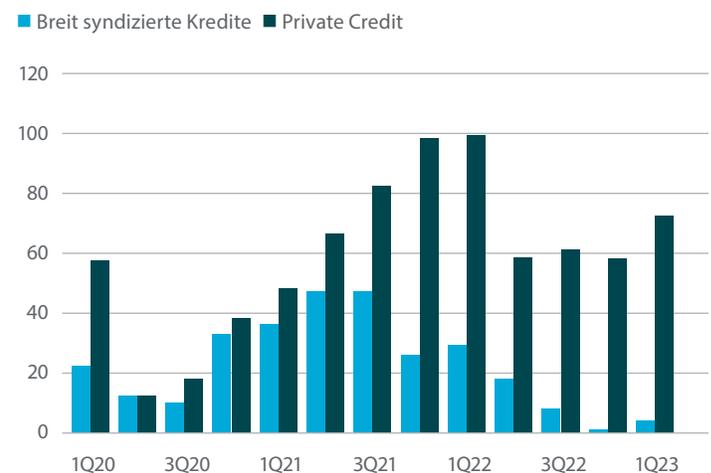
Anlegern bietet der Sektor eine wachsende Quelle attraktiver risikobereinigter Erträge und Diversifikation. Durch den Anstieg der Zinsen und die Ausweitung der Spreads ist das Pricing wesentlich attraktiver geworden, die Verschuldungsmultiplikatoren sind niedriger und die Finanzierungsbedingungen für die Kreditgeber haben sich verbessert.

## F: Sie haben die Makrorisiken angesprochen. Welche anderen Risiken sollten Anleger im Blick haben und wie können sie diese Risiken managen?

Anleger müssen sicher sein, dass die Opportunitäten ihren Erwartungen an Risiko und Rendite entsprechen und den erforderlichen Umfang haben.

Anleger sollten mit einem Private Credit-Manager zusammenarbeiten, der in der Lage ist, sich viele unterschiedliche Arten von Deals in verschiedenen Sektoren zu sichern, und über einen etablierten Track Record verfügt. Wichtig ist ein nachweislicher Anlageerfolg über einen kompletten Marktzyklus hinweg, auf der Grundlage einer konsistenten Philosophie und eines konsistenten Wertschöpfungsansatzes.

### Abb. 2: Anzahl der mit breit syndizierten Krediten und Private Credit finanzierten LBOs



Quelle: Pitchbook, LCD



*Wir begleiten Unternehmen, die gut aufgestellt sind, um über komplette Konjunkturzyklen langfristig erfolgreich zu sein.*



**Jack Gay**

*Global Head of Commercial Real Estate Debt, Nuveen Real Estate*

## REAL ESTATE DEBT: ILLIQUIDITÄT ALS CHANCE

**Real estate debt:** Darlehen, die zur Entwicklung oder Sanierung von Immobilien dienen, einschließlich Mehrfamilienhäusern, industriellen Liegenschaften oder Logistikzentren, Büroimmobilien, Einzelhandelsflächen und anderer alternativer Arten gewerblicher Immobilien. Außerdem umfasst die Anlageklasse sogenannte Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE) Kredite. Dabei handelt es sich um einen von der US-Regierung geförderten Mechanismus zur Finanzierung umweltfreundlicher Energie-Upgrades.

### F: Welche Auswirkungen haben die höheren Zinsen auf Immobilienkredite?

Vor etwa einem Jahr waren die Spreads durchweg sehr eng, die Anleger suchten nach Renditequellen und es gab mehr als genug Liquidität. Heute gibt es mehr als genug Rendite am Markt. Wir vergeben Unlevered Whole Loans – Kredite an Unternehmen mit einer Kapitalstruktur ohne Fremdkapital – zu den gleichen Zinssätzen, zu denen wir vor mehr als einem Jahr Levered Loans – Kredite an hoch verschuldete Unternehmen – vergeben haben. Die aktuelle Herausforderung ist die Illiquidität am Markt, die die Transaktionsmöglichkeiten einschränkt. Das Umfeld für Investitionen in neue Kredite zu verbesserten Kreditkennzahlen und Preisen ist jedoch so gut wie seit vielen Jahren nicht mehr.

### F: Können Sie etwas näher auf das Liquiditätsrisiko eingehen? Wie können Anleger dieses adressieren?

Liquidität ist die aktuell größte Herausforderung am gesamten Immobilienmarkt. Da sich der Nennereffekt auf die Eigenkapitalallokationen auswirkt, ist es schwieriger, Kapital für Immobilienfinanzierungen zu beschaffen. Auf der Eigenkapitalseite bedeutet dies, dass sich viele offene Fonds mit einer großen Anzahl von Rücknahmeanträgen konfrontiert sehen. Auf der Kreditseite könnten Anschlussfinanzierungen für Kredite, die in einem anderen Umfeld, in einer Phase billigen Geldes, ausgereicht wurden, schwieriger werden. Das gilt insbesondere für den Bürosektor. Es gibt wenig bis keine Liquidität für Anschlussfinanzierungen für

auslaufende Büroimmobilien-Kredite. Genauso wie der Logistiksektor zeichnet sich der Mehrfamilienhaus-Sektor jedoch durch starke Fundamentaldaten aus. Daher kann eine Diversifikation helfen, die Risiken besser zu steuern.

Die Kehrseite der Illiquidität ist die Möglichkeit, zu sehr attraktiven Renditen und konservativen Kreditbedingungen zu investieren.

### F: Was können Anleger in den verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus von Immobilienkrediten erwarten?

Anleger können sich gegen eine Marktschwäche absichern, wenn ihr Portfolio auf hochwertige Immobilien mit starken Sponsoren ausgerichtet, gut diversifiziert und konservativ gezeichnet ist. Der private Charakter gewerblicher Hypotheken ermöglicht es dem Kreditgeber und dem Kreditnehmer, die Konditionen bestehender Kredite anzupassen und einen langfristigen Investmentansatz beizubehalten, um Rezessionsphasen besser zu überstehen. Darüber hinaus führt die Besicherung der Kredite bei einem Zahlungsausfall zu höheren Rückzahlungsquoten.

Im aktuellen Konjunkturzyklus steht die Anpassung der Vermögenswerte an höhere Kapitalkosten im Vordergrund. Einige Immobiliensektoren wie Logistik und Mehrfamilienhäuser zeichnen sich durch ausgewogene Fundamentaldaten aus.

Infolgedessen können die Vermieter höhere Mieten verlangen, um die höheren Kapitalkosten auszugleichen, die zum Teil auf die höheren risikofreien Zinssätze zurückzuführen sind. Das kann dem Werterhalt der Immobilien dienen und die Renditen für Fremdkapitalinvestoren verbessern, wenn sich die Kreditzinsen nach oben anpassen. Im weiteren Verlauf des Konjunkturzyklus werden sich Käufer und Verkäufer mit höheren risikofreien Zinssätzen arrangieren, die Liquidität wird in die Immobilienmärkte zurückkehren und Fremdkapital in größerem Umfang verfügbar sein.



*Das Umfeld für Investitionen in neue Kredite zu verbesserten Kreditkennzahlen und Konditionen ist so gut wie seit vielen Jahren nicht mehr.*

### F: Wo sehen Sie im aktuellen Umfeld die besten Chancen?

Schuldinstrumenten hervorbringen können. Die Spreads sind gestiegen. Das bedeutet, dass die Risikoprämien für Fremdkapitalanlagen aufgrund der Unsicherheiten in Bezug auf die Bewertung von Vermögenswerten höher sind.

Es besteht ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage aufgrund struktureller Probleme auf den Kreditmärkten und eines stärkeren regulatorischen Drucks auf die Banken. Das hat zu einem Rückgang der Kreditvergabekapazitäten und höheren Spreads geführt. Strukturierte Überbrückungsdarlehen sind in der Regel variabel verzinst und bieten damit eine Absicherung gegen die Inflation sowie eine attraktive Rendite im heutigen Umfeld steigender Zinsen.

### F: Wie ist Ihr Ausblick für Ihren Sektor?

Der mittel- bis langfristige Ausblick ist positiv, da sich durch die strukturellen Herausforderungen im US-Bankensektor noch mehr Möglichkeiten für alternative Kreditgeber ergeben könnten. Auf die Banken entfällt fast die Hälfte der gewerblichen Hypothekenfinanzierungen eines Jahres. Die Aussicht auf ein restriktiveres regulatorisches Umfeld dürfte also mehr Möglichkeiten für private Investoren eröffnen.

Der kurzfristige Ausblick für den Bürosektor ist unsicher, da sich dieser auf die strukturelle Nachfrageverschiebung durch hybride Arbeitsmodelle einstellen muss. Andere Sektoren wie Industrie-, Logistik- und Wohnimmobilien dürften diesen Wirtschaftsabschwung wesentlich besser überstehen.

### F: Wie können Anleger die Risiken von Immobilienkrediten in Zeiten volatiler Märkte steuern?

In volatilen Zeiten sollten Anleger das Risiko reduzieren. Wir sind der Meinung, dass wir uns in den Sektoren engagieren sollten, von denen wir überzeugt sind und die wir verstehen. Wir sollten das Illiquiditätsrisiko bewusst in Kauf nehmen und uns dieses vergüten lassen.

Die Immobilienwerte sind undurchsichtiger geworden, da sich die Immobilieninvestoren auf ein neues Zinsumfeld einstellen. Im aktuell volatileren Marktumfeld konzentrieren wir uns auf widerstandsfähigere Anlageklassen mit einfacheren objektspezifischen Businessplänen.

Risikobewusste Anleger sollten mit Vermögensverwaltern zusammenarbeiten, die über eine gewisse Größe und langjährige Beziehungen zu Kreditnehmern und Banken verfügen. Diese Manager sollten in der Lage sein, die Risiken abzuschätzen und attraktive, durch Marktineffizienzen entstehende Opportunitäten aufzutun. Darüber hinaus können Manager mit einer breiten Plattform, die Aktienteams und Researchressourcen umfasst, aufgrund eines besseren Informationsflusses potenziell bessere Ergebnisse erzielen.



**Himani Trivedi**

Head of Structured Credit, Nuveen

### CLOS: AN DER SCHNITTSTELLE ZWISCHEN ANLEIHEN, AKTIEN UND ALTERNATIVEN ANLAGEN

*CLOs: Verbrieft, hochgradig diversifizierte und aktiv gemanagte Pools erstrangig besicherter, breit syndizierter Kredite an Großunternehmen, die nicht mark-to-market bewertet werden müssen.*

### F: CLOs sind nicht so bekannt. Können Sie uns mehr über diese Anlageklasse und ihre Rolle in Anlageportfolios erzählen?

Anleger können sich auf unterschiedliche Weise am CLO-Markt engagieren und ihr Engagement auf ihre Risiko/Rendite-Ziele zuschneiden. Konservativere Anleger, die einen Ersatz für festverzinsliche Anlagen suchen oder ihre Fixed-Income-Allokation ergänzen möchten, könnten sich für eine maßgeschneiderte Lösung mit einem größeren Engagement in AAA- und AA-gerateten Tranchen entscheiden, während Anleger, die auf der Suche nach opportunistischen festverzinslichen Anlagen oder Krediten sind, einen CLO-Equity-Fonds wählen könnten, der attraktive Cash-on-Cash-Erträge sowie Potenzial für eine höhere Gesamrendite bieten kann.

CLO-Equity-Tranchen ermöglichen Anlegern ein Engagement in einem hochgradig diversifizierten Pool breit syndizierter erstrangiger Kredite unter Verwendung einer befristeten Nicht-Mark-to-Market-Finanzierung, die für die Laufzeit des CLO (WAL 5–7 Jahre) festgeschrieben ist. Anders ausgedrückt handelt es sich um eine alternative Form des Engagements an öffentlichen Märkten. CLO Equity befindet sich an der Schnittstelle zwischen Anleihen, Aktien und alternativen Anlagen. Es zahlt vierteljährliche Zinsen und der Basiswert sind Bankkredite.

Damit scheint es einem traditionellen festverzinslichen Wertpapier zu ähneln – das Ertragspotenzial und das beträchtliche Wertzuwachspotenzial sind jedoch eher mit alternativen Kredit- und Eigenkapitalanlagen vergleichbar.

Unseren Beobachtungen zufolge ergänzen die meisten Institutionen ihre Kreditallokation um CLOs, weil diese in der Regel unabhängige, unternehmensspezifische Renditen bieten. Außerdem haben wir beobachtet, dass Investoren im Rahmen ihrer Alternatives-Allokation neben anderen langfristigen Private Market-Anlagen wie Private Equity und Private Debt auch auf CLO Equity-Tranchen setzen.

Einige Investoren tun dies, um ihr Risikofaktorexposure zu diversifizieren, vierteljährliche Ausschüttungen zu erhalten – was die J-Kurve für Private Market-Anlagen gut diversifiziert – und differenzierte Gesamtrenditen zu erzielen.

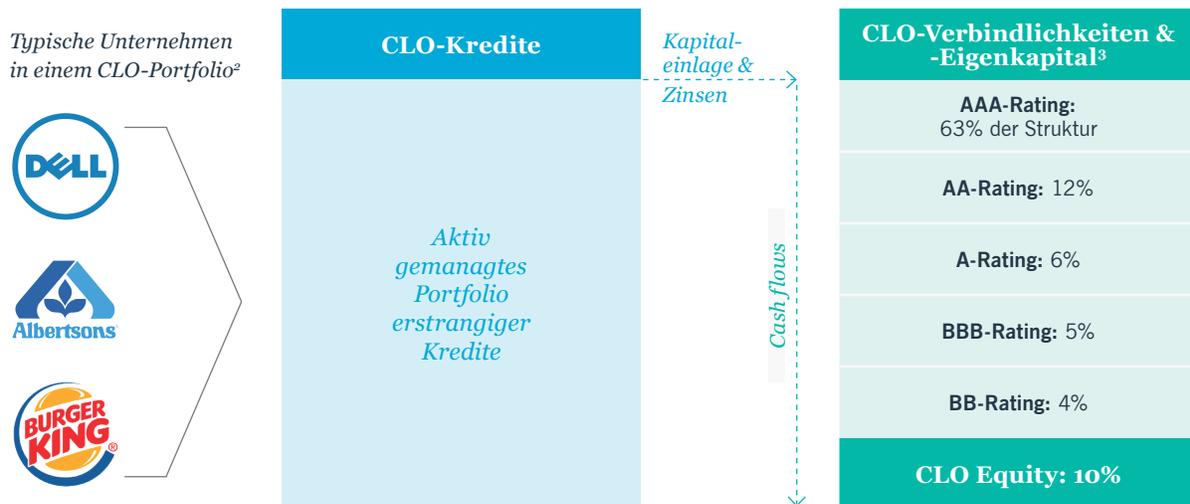
## F: Wie schneiden CLOs unter unterschiedlichen Marktbedingungen ab?

Investments in CLO Equity-Tranchen zielen traditionell vor allem auf die Ausnutzung von Zinsdifferenzen (Carry Trade) ab. Dabei vereinnahmen Anleger die Differenz zwischen dem Spread der Verbindlichkeiten und dem Spread des zugrunde liegenden Kreditportfolios.

Im aktuell volatileren Marktumfeld ist das Renditeprofil dynamischer. Anleger können immer noch den hohen Cash-on-Cash-Ertrag aus dem Spreadunterschied vereinnahmen – es gibt jedoch auch eine Gesamtrendite-Komponente, wenn es möglich ist, hochwertige Assets mit einem Abschlag zu ihrem Nennwert zu kaufen.

### Abb. 3: Was sind CLOs?

*Collateralized Loan Obligations (CLO) sind hochgradig diversifizierte, aktiv verwaltete Portfolios erstrangig besicherter Non-Recourse-Kredite, die nicht mark-to-market bewertet werden.<sup>1</sup>*



- Ein CLO leiht Geld (Verbindlichkeiten), **investiert** in Sicherheiten (Bankkredite) und hat einen **Restwert** (Eigenkapital).
- CLO Equity-Investoren **profitieren von etwaigen Erträgen** aus den Kreditpositionen des CLO sowie von der Cashflow-Arbitrage, die sich aus der Differenz zwischen der Rendite der Sicherheiten (Kredite) und den Finanzierungskosten für die Verbindlichkeiten ergibt.
- Außerdem können CLO Equity-Investoren von **Spreadausweitungen profitieren**, da die CLO Verbindlichkeiten für die Lebensdauer des CLO festgeschrieben sind. Wenn sich die Credit Spreads ausweiten, kann der CLO-Manager das Portfolio in Assets mit einem höheren Spread reinvestieren und so die Cashflow-Arbitrage des CLO potenziell erhöhen. Dieser Vorteil kann jedoch durch etwaige Ausfälle oder andere realisierte Verluste im CLO-Portfolio wieder aufgehoben werden.

<sup>1</sup> Einige breit syndizierte Kredit-CLOs können bis zu 10 % zweitrangig besicherte Darlehen enthalten. CLOs haben Auslöser für Kreditereignisse, die Mark-to-Market-Auswirkungen haben können.

<sup>2</sup> Verweise auf bestimmte erstrangige Unternehmenskredite dienen zur Illustration und sind nicht als Empfehlung oder Anlageberatung zu verstehen.

<sup>3</sup> Illustrative CLO-Struktur.

Quelle: Nuveen

## F: Wo sehen Sie im aktuellen Umfeld Chancen?

Eine attraktive Anlagechance sehen wir bei CLO-Neuemissionen und der Möglichkeit, fehlbewertete Kredite zu günstigeren Konditionen zu erwerben. Nicht alle CLO-Manager sind in der Lage, dieses Umfeld auszunutzen. Manager, die sich auf ein aktives Management, diversifizierte Ertragsströme sowie eine fundamentale Kreditselktion konzentrieren und eine proaktive Anlagephilosophie haben, dürften am meisten profitieren.

Ich denke, dass dieses Umfeld auch Manager wie uns begünstigt, die sich auf den liquideren Teil des Marktes für breit syndizierte Bankkredite sowie auf „Print and Sprint“-Deals konzentrieren – bei derartigen Transaktionen warten die CLO-Manager zunächst das CLO-Pricing ab, bevor sie rasch Kredite für das Portfolio kaufen. Wir verfolgen derzeit einen konservativen Ansatz mit unseren Portfolios und investieren in Unternehmen, die wir für widerstandsfähig halten und von denen wir glauben, dass sie etwaige Abschwünge gut überstehen können. Tatsächlich lehnen wir aufgrund unseres disziplinierten Ansatzes in der Regel etwa 70 % der neu auf den Markt kommenden Kredittransaktionen ab.

Darüber hinaus praktizieren wir ein sehr aktives Portfoliomanagement. Da wir in den größeren, liquideren Teil des Marktes investieren, sind wir in der Lage, unser Portfolio umzuschichten und zu rotieren, wenn sich die Marktbedingungen und unsere Einschätzungen ändern.

## F: Wie ist Ihr Ausblick für Ihren Sektor?

Die CLO-Märkte erholen sich rasch, und die Nachfrage nach CLO-Verbindlichkeiten von japanischen und europäischen Finanzinstituten nimmt wieder zu. Auf der Vermögensseite haben die begrenzten Loan-Neuemissionen CLO-Manager beim Aufbau neuer Portfolios behindert. Die anhaltenden Abflüsse von Loan-Publikumsfonds haben jedoch als bedeutender Ausgleich gedient und die CLO-Emissionstätigkeit gefördert.



*Eine attraktive Anlagechance liegt in CLO-Neuemissionen und der Möglichkeit, fehlbewertete Kredite zu günstigeren Konditionen zu erwerben.*

## F: Welche Risiken sind mit CLOs verbunden und wie können Anleger diese managen?

Durch Covenants, Diversifizierungsrichtlinien und andere anleihegläubigerfreundliche Strukturen profitieren CLOs von eingebetteten Schutzmechanismen. Auch ist es wichtig, nach Managern mit „Dry Powder“ (von Anlegern zugesagtes, aber noch nicht abgerufenes Kapital) und eigenem Eigenkapital zu suchen, die bei der Auswahl von Transaktionen selektiver sein können.

Anleger sollten nicht vergessen, dass es sich bei diesen Investments nicht um punktuelle, in Abhängigkeit von den Marktbedingungen getätigte Transaktionen handelt. Sie sind nicht wie andere Anlageklassen, bei denen man anhand einer Betrachtung der Performance versucht, den optimalen Ein- und Ausstiegszeitpunkt zu finden. Bei CLO-Investments geht es vor allem um eine gute Abstimmung mit den eigenen Risiko- und Renditezielen sowie um die Auswahl eines guten Partners. Damit ist schon viel für ein gutes Risikomanagement getan.

## Über Nuveen

*Nuveen, der Investment-Manager von TIAA, bietet eine umfassende Palette ergebnisorientierter Anlagelösungen, die darauf ausgerichtet sind, die langfristigen finanziellen Ziele institutioneller und privater Anleger zu sichern. Stand 31. März 2023 verfügt Nuveen über ein verwaltetes Vermögen von mehr 1,1 Billionen US-Dollar und ist in 27 Ländern tätig. Die Anlagespezialisten von Nuveen bieten ein umfassendes Spektrum an traditionellen und alternativen Anlagen über eine breite Palette von Produkten und maßgeschneiderten Strategien.*

**Weitere Informationen finden Sie unter [nuveen.com](https://nuveen.com).**

### Weitere Ressourcen

[10 Überlegungen zum Aufbau strategischer Allokationen in alternative Kredite](#)  
[Equilibrium-Befragung 2023](#)

#### Fußnoten

1 Gemessen an der Federal Funds Rate

2 Gemessen am Hauptrefinanzierungssatz der EZB

#### Wichtige Informationen

##### Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften.

Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden.

Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben.

Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt – 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

# nuveen

A TIAA Company