

Quartalsreport III/2025

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2028

Mitteilung: Die Emittentin AGV S.A. (Allgemeine Gesellschaft für Verbriefungen) hat in einem Noteholders' Meeting die Terms & Conditions der Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 am 4. August 2025 angepasst. Mit 100% der abgegebenen Stimmen wurde den Änderungen zugestimmt. Die Beteiligung lag bei 61%. Die Emittentin hat daraufhin die geänderten Terms & Conditions bei den Clearings hinterlegt.

Die wesentlichen Änderungen sind:

- Eine Verlängerung der Laufzeit bis zum Jahr 2028 (mit einer Option für Oaklet, diese um ein weiteres Jahr zu verlängern). Damit geht die Namensänderung von 2025 auf 2028 einher.
- Eine Anpassung des Termins für die Kuponzahlung, die nun in der ersten Dezemberwoche stattfinden wird und somit den 31.12. ablöst.
- Klarstellung der Berechnung der Performance Fees (Hurdle-Rate und High Watermark wurden nicht verändert)

Produkt

Die Note investiert schwerpunktmäßig in Eigenkapital (Equity-Tranchen) von Collateralized Loan Obligations (CLOs). CLOs sind in ein diversifiziertes Portfolio von hochverzinslichen Unternehmenskrediten (Loans) investiert. Der Mehrertrag der Zinseinkünfte des Loan-Portfolios über die Finanzierungskosten der Struktur wird bei Einhaltung verschiedener Sicherungsmarken nach Abzug von Kosten in Form von Ausschüttungen an den Eigenkapitalgeber (Equity-Holder) ausgeschüttet. Es wird versucht, Marktungleichgewichte sowie Primärmarktopportunitäten zu nutzen, um so überdurchschnittliche Renditen zu erzielen.

Divergierende Geldpolitik

In der Geldpolitik trennen sich die Wege dies- und jenseits des Atlantiks: Während die US-Notenbank mit Zinssenkungen die Konjunktur stützt, zeigt die Eurozone Stabilität. Auf beiden Seiten des Atlantiks könnten die Renditen langlaufender Anleihen jedoch unter anderem wegen steigender Staatsschulden Aufwärtsdruck verspüren. In Europa bereitet den Anlegern Frankreich sorgen. Waren die Renditen der französischen Anleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren zu Jahresanfang noch bei 3,2% und die der Italienischen bei 3,5%, liegen diese nun für beide Länder gleichauf bei 3,5%. Die Ratingagentur S&P stuft das Nachbarland bereits im Mai 2024 um ein Notch herunter und im Oktober 2025 um eine weitere Stufe auf nun A+. Ebenso senkte Fitch im September 2025 den Daumen auf A+.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Auch auf globaler Ebene orientieren sich die Anleihemärkte neu. Während die US-Wirtschaft im dritten Quartal zunächst robuster als erwartet erschien, mehren sich die Anzeichen für eine Abkühlung, insbesondere am Arbeitsmarkt. In Europa hingegen stabilisieren staatliche Ausgabenprogramme die Konjunktur. Jeder möchte vom Ausgabenpaket profitieren und gegebenenfalls positionieren sich die Unternehmen neu. Die Stimmungsindikatoren für den Euroraum sind im dritten Quartal etwas angestiegen. Die Verbesserung ist aber zu gering, als dass damit eine konjunkturelle Belebung verbunden wäre. Die europäische Industrie ist dabei, sich aus einer langen und tiefen Krise zu befreien, doch der Weg zurück zur Normalauslastung ist noch nicht erreicht. Die Inflation im Euroraum ist größtenteils unter Kontrolle und die Rate bewegt sich exakt am Zwei-Prozent-Zielwert der Europäischen Zentralbank. Auch die Kernrate (2,3%) zeigt bisher keine auffällige Dynamik. Daher legt die EZB derzeit geldpolitisch eine Pause ein.

In den USA verharren die Inflationszahlen hingegen klar über dem Zielwert der Notenbank. Im August lag der für die Fed maßgebliche PCE-Deflator bei 2,6%, die Kerninflationsrate sogar bei 2,9%. Preistreiber sind in den USA vor allem Wohnkosten und medizinische Dienstleistungen. Hinzu kommen Effekte der US-Zoll- und Einwanderungspolitik, die jedoch ihre Wirkung auf die Inflationszahlen erst künftig entfalten werden. Dennoch senkte die US-Notenbank ihren Leitzins um 25 Basispunkte. Der Kapitalmarkt rechnet bis zum Jahresende mit zwei weiteren Zinssenkungen. Grund dafür scheint vor allem der schwächere Arbeitsmarkt. Der Bericht für August zeichnete erneut ein schwaches Bild der US-Wirtschaft. Gleichzeitig wurde dies jedoch nicht von einer schwachen Investitionsdynamik der Unternehmen begleitet und auch die gewichtigen privaten Konsumausgaben übertrafen im August die ursprünglichen Erwartungen. Verantwortlich hierfür ist auch, dass die zollbedingte Inflation weiterhin niedriger ausfällt als befürchtet. Grund dafür dürfte u. a. eine Verlagerung der Handelsströme von Ländern mit hohen Zollsätzen hin zu solchen mit niedrigeren sein, sodass der effektive Zollsatz weniger stark ansteigt.

Als Reaktion auf die Leitzinssenkung ist die Rendite kurz laufender US-Staatsanleihen mit zweijähriger Laufzeit unter 3,5% gerutscht. Gleichzeitig sorgt die steigende US-Staatsverschuldung für Aufwärtsdruck bei den längeren Laufzeiten. Diese liegen deutlich höher als noch vor einem Jahr. Beides spricht für eine steilere Zinskurve.

Aber auch in Europa könnte die Zinsstrukturkurve am langen Ende durch die Veränderung der Käuferstruktur in naher Zukunft signifikant beeinflusst werden: Grund ist eine anstehende Umstellung des niederländischen Rentensystems, welches sich zu einem der größten Strukturereignisse an den europäischen Anleihemärkten der letzten Jahre entwickeln könnte. Mit einem verwalteten Vermögen von rund zwei Billionen Euro zählen die niederländischen Pensionsfonds zu den mächtigsten institutionellen Investoren Europas. Ihre Reallokationen im Zuge der Reform könnten die Rendite- und Liquiditätsstruktur des gesamten Eurozinsmarktes temporär verändern.

Die wesentlichen Veränderungen im Rentensystem sollen bis spätestens 1. Januar 2028 vollständig auf ein beitragsorientiertes Modell („Defined Contribution System“) umgestellt werden. Dabei werden bestehende und zukünftige Pensionsansprüche in individuelle Rentenkonten überführt. Das System sieht eine kollektive Risikoteilung vor, während die tatsächliche Rentenhöhe variabel bleibt. Viele Pensionsfonds werden die Umstellung bereits in den Jahren 2026 und 2027 vollziehen. Die Reform verändert grundlegend die Anlagestrategien und Risikosteuerung der Fonds: Das bisher übliche „Liability-Driven-Investing“ (LDI) und die damit verbundene Zinsabsicherung wird weitgehend entfallen. Der Übergang vom bisherigen kollektiv finanzierten Modell zu einem individualisierten System zwingt die Fonds, ihre Portfolios an die Risikoprofile einzelner Altersgruppen anzupassen. Das führt zu einem Rückbau langfristiger Zinsabsicherungen – insbesondere über Swaps mit Laufzeiten von 20 bis 30 Jahren – und zu einer Neuallokation zwischen Anleihen und Aktien.

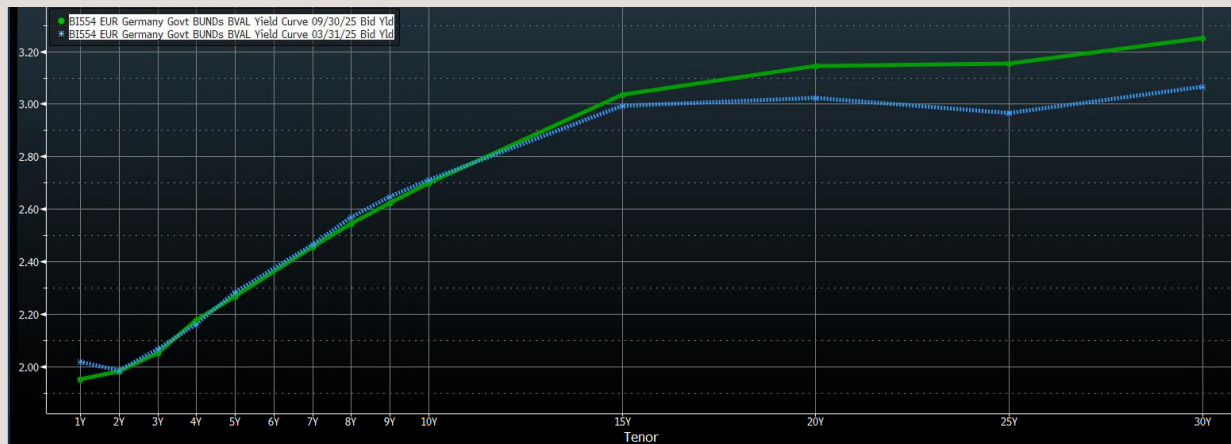
Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Renditen 30-jähriger Euro-Staatsanleihen erreichten im August/September 2025 Mehrjahreshochs, während die Volatilität im Swap-Markt signifikant zunahm. Die Marktteilnehmer erwarten eine Versteilung der Zinskurve, da die Nachfrage nach sehr langfristigen Staatsanleihen und Zinsabsicherungen spürbar nachlässt und damit die Renditen sowie Refinanzierungskosten der europäischen Staaten steigen.

Zinsstruktur (Dt. Staatsanleihen) heute (grün) vs. vor 6 Monaten (blau)

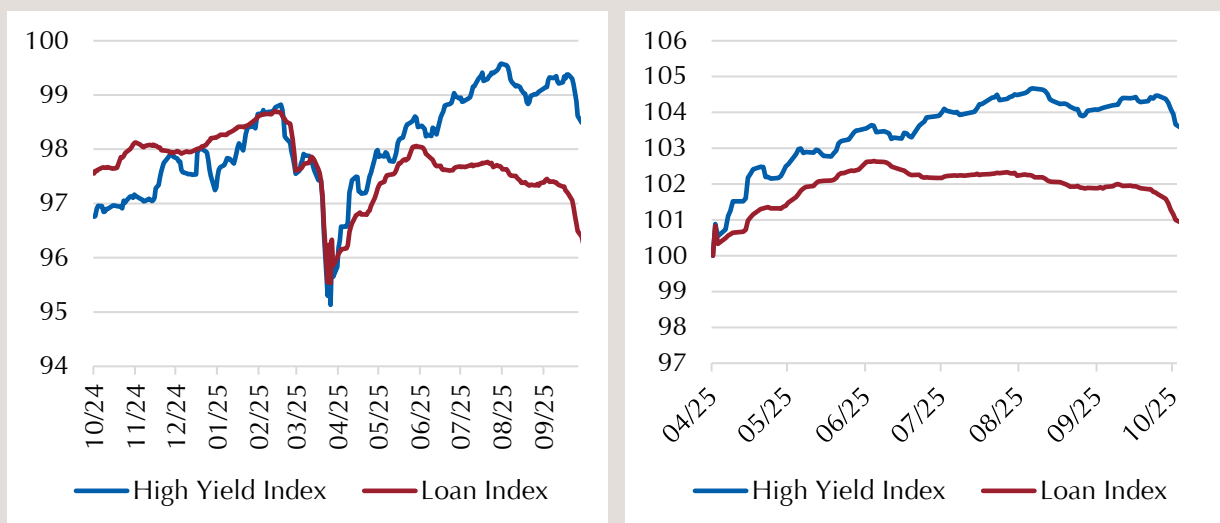


Quelle: Bloomberg. Stand: 30.09.2025.

Die erwarteten Umschichtungen institutioneller Gelder, kombiniert mit politischen Unsicherheiten in der Eurozone, erhöhen die Sensitivität des Marktes für langfristige Staatsanleihen. Die niederländische Zentralbank (DNB) warnte daher vor potenziellen Risiken für den Staatsanleihenmarkt.

Der europäischen High Yield-Bondmarkt hat sich im Jahr 2025 im Gleichlauf mit dem Loanmarkt entwickelt. Die Erholung nach dem sog. „Liberation Day“ im Frühjahr fiel jedoch im Loanmarkt deutlich schwächer aus als im High Yield-Bondmarkt (siehe Grafik). Diese Diskrepanz scheint eine Folge der relativ starken Mittelflüsse in High Yield-Anleihen zu sein, ohne dass dem nennenswerte fundamentale Faktoren zugrunde liegen.

Europäische Loan- (rot) und High Yield-Bondpreise (blau) und indexiert nach Liberation Day



Quelle: Bloomberg (Indizes: SPBDELB Index, HE00 Index). Stand: 10.10.2025.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Internationale Käufer von CLOs

Im ersten Halbjahr 2025 sind die CLO-Bestände der US-Banken um 10 Mrd. USD auf insgesamt 120 Mrd. USD zurückgegangen. Dieser Rückgang ist vor allem auf die Rückzahlung und Liquidation bestehender CLO-Investments zurückzuführen. Die japanischen Banken bleiben dem Markt dagegen weiterhin als stabile Käufer erhalten und halten zusammen etwa 126 Mrd. USD an CLOs, was einem leichten Anstieg gegenüber dem Vorjahr entspricht.

CLO-Holdings großer Banken

US Banks	Total Assets (\$bn)	CLO Holdings as of 3/31/2025 (\$bn)	CLO Holdings as of 12/31/2024 (\$bn)	YTD Change
JP Morgan	\$3,643	\$46	\$51	-\$5
Cit	\$1,761	\$32	\$32	\$0
Wells Fargo	\$1,711	\$13	\$17	-\$4
TD Bank	\$401	\$9	\$9	\$0
BNY Mellon	\$386	\$8	\$8	\$0
Stifel Bank	\$20	\$4	\$4	\$0
State Street	\$368	\$4	\$4	\$0
Ameriprise Bank	\$24	\$2	\$3	\$0
NexBank	\$14	\$1	\$1	\$0
PNC	\$549	\$1	\$1	\$0
First Interstate Bank	\$28	\$1	\$1	\$0
Bank United	\$35	\$0	\$0	\$0
Total US Banks		\$120	\$130	
Japanese Banks		CLO Holdings as of 3/31/2025 (\$bn)	CLO Holdings as of 3/31/2024 (\$bn)	YoY Change
Nochu		\$55	\$49	\$6
Japan PostBank		\$14	\$18	-\$4
MUFG		\$28	\$28	\$0
SMFG		\$13	\$13	\$0
Mizuho		\$2	\$2	\$0
SMTH		\$13	\$13	\$0
Total Japanese Banks		\$126	\$123	

Quelle: Citi Research Juli 2025.

Unter den US-Banken verzeichneten etwa JP Morgan (-5 Mrd. USD) und Wells Fargo (-4 Mrd. USD) die größten Rückgänge, während die Bestände anderer Institute weitgehend stabil blieben. Bei den japanischen Banken erhöhte Norinchukin seine CLO-Bestände um 6 Mrd. USD, während Japan Post Bank um 4 Mrd. USD reduzierte. Darüber hinaus wird für die USA erwartet, dass die Basel III-Regeländerung zur Reduktion der Risikogewichtung (RWA) für CLO AAA-Tranchen von derzeit 20% auf 15% die Investitionsbereitschaft der US-Banken künftig weiter unterstützen könnte.

Die CLO-Spreads lagen im Sommer auf einem sehr niedrigen Niveau. Insbesondere im unteren Ratingsegment waren die Risikoprämien sehr gering, sodass Kreditrisiken im CLO-Markt nicht adäquat entlohnt wurden. Im Loanmarkt erholten sich die Kurse zwar, blieben mit rund 97% jedoch deutlich unter Par. Im CLO-Markt stiegen die Preise dagegen auf Par oder leicht darüber. Die deutlich unterschiedliche Entwicklung zwischen Loan- und CLO-Markt deutet auf eine unterschiedliche Nachfragesituation hin. Der Loanmarkt hat eine zunehmende Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung eingepreist, während CLOs im Investment Grade-Bereich von einer anhaltend hohen Nachfrage profitierten. Ebenso wurden steigende Unsicherheiten im Loanmarkt früh reflektiert, wohingegen CLOs erst nach dem Default von First Brands in den USA reagierten.

Inzwischen stellen sich Investoren die Frage, ob es im Loan-Bereich mehrere Unternehmen gibt, die in einem schwächeren Konjunkturmilieu in die CCC-Kategorie abrutschen oder ausfallen könnten. Die Liste der Loans, die von CLO-Managern auf „Watch“ gesetzt wurden, hat sich deutlich verlängert.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Insolvenz von First Brands

Die Insolvenz des US-Unternehmens First Brands hat weit über die Kreise der Restrukturierung hinaus Auswirkungen. Der Niedergang des in Michigan ansässigen Autoteileherstellers wirft allgemein Fragen über den Zustand des zuletzt stark gewachsenen Private Credit-Markt auf. Die vielfach vermuteten Risiken aufgrund mangelnder Due Diligence scheinen in diesem Fall ihren Ausdruck zu finden.

Die First Brands Group meldete am Sonntag (28. September) in Texas Insolvenz nach Chapter 11 an, mit Verbindlichkeiten in Höhe von 9,3 Mrd. USD und nur 14 Mio. USD an Barmitteln. Trotz der Warnsignale gelang es dem Unternehmen noch in diesem Jahr sich neue Kredite zu sichern, darunter eine Aufstockung seiner bestehenden Konsortialkreditfazilität um 250 Mio. USD im Juni unter der Führung von dem auf Private Capital spezialisierten Asset Managers Sagard. Was der Markt zu diesem Zeitpunkt nicht wusste: Mehrere mit First Brands verbundene Unternehmen hatten Zahlungen in Höhe von mehreren hundert Millionen Dollar an den Leasingfinanzierer Onset Financial nicht geleistet. Vor der Emission der Anleihen am 1. Mai unterzeichneten die Mitverpflichteten von First Brands, Carnaby Inventory IV und Carnaby FA, eine Stundungsvereinbarung mit Onset Financial, nachdem sie monatliche Zahlungen in Höhe von etwa 208 Millionen US-Dollar nicht geleistet hatten. Als die Liquidität des Unternehmens angeschlagen war, versuchte First Brands zunächst, 1,3 bis 1,5 Mrd. EUR an Fremdkapital aufzunehmen, gefolgt von einer globalen Refinanzierung der Kapitalstruktur in Höhe von 6,2 Mrd. USD im Juli, einschließlich eines an private Kreditgeber vermarkteten Second Lien-Kredits.

Preisentwicklung des First Brands EUR Loans (Rating S&P: Default; Nominal: 650 Mio. Euro)



Quelle: Bloomberg CUSIP: 31935HAH0. Stand: Oktober 2025.

In CLOs ist das Exposure gegenüber einzelnen Loans grundsätzlich recht granular, allerdings gab es Fälle, in denen das Exposure etwas über 1% lag, so dass der Market Value der Loansportfolios gesunken ist. Der Preis für den EUR-Loan von First Brands ist von 90 auf 34% gesunken (siehe oben). Die OC-Tests für die High Yield-Tranchen haben sich entsprechend leicht verschlechtert. Für schwache CLOs mit einem geringen Junior OC-Trigger haben sich die Preise der Equity-Tranchen sehr deutlich reduziert.

Neben den CLOs verfügen auch Banken durch Kreditvergabe über Exposure gegenüber First Brands. Man muss jedoch zwischen Forderungsankauf, der durch die Forderungen selbst besichert ist, und dem klassischen Kredit an das Unternehmen unterscheiden. Für die japanische Norinchukin Bank erwartet man einen potenziellen Verlust von maximal 55 bis 69 Milliarden Yen (entspricht rund 350

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Mio. EUR) im Zusammenhang mit ihrem Engagement bei First Brands. Dieses würde eine Verringerung der harten Kernkapitalquote um 20 bis 26 Basispunkte zur Folge haben. Dies ist zwar schmerzlich, hat jedoch wahrscheinlich keine negativen Auswirkungen auf die Bonität der Bank.

Die Unsicherheit auf dem Kreditsektor kann man an der Entwicklung des Aktienkurses einiger börsennotierter US-Unternehmen, die stark im Credit- bzw. Private Debt-Geschäft engagiert sind, ablesen. Große Namen wie Apollo, KKR und Ares zeigen Kurskorrekturen von über 25% in diesem Jahr; insbesondere im Monat September. Der S&P 500 weist dagegen im Jahresverlauf noch immer ein Plus aus.

Preisentwicklung von US Private Credit-Firmen im Vergleich zum S&P 500 (Ares, Apollo & KKR)



Quelle: Bloomberg Stand: Oktober 2025.

Spread-Verlauf von CLO-Tranchen und High Yield-Anleihen

Im Verlauf des dritten Quartals bewegten sich die Spreads von CLO-Tranchen mit einem Rating von BB bzw. B lange Zeit kaum. Erst als im Zuge des oben beschriebenen Zahlungsausfalls von First Banks Sorgen vor Auswirkungen auf den US-Regionalbanksektor aufkamen, kam es zu spürbaren Spreadausweitungen im High Yield-Segment. Mitte Oktober betragen die Spreads für CLO BB-Tranchen ca. 580 Basispunkte, für CLO B-Tranchen rund 880 bps. Spreads von High Yield-Unternehmensanleihen reduzierten sich im Berichtszeitraum um rund 40 bps, bevor diese im Oktober ebenfalls wieder merklich anzogen. Die Spreads im Loanmarkt (gemessen am J.P. Morgan European Loan Index) sind von 480 auf über 500 bps angestiegen.

Rating	Spread in bps.	YTD Spread-Veränderung
BB	525 – 650	+27
B	800 – 975	+30

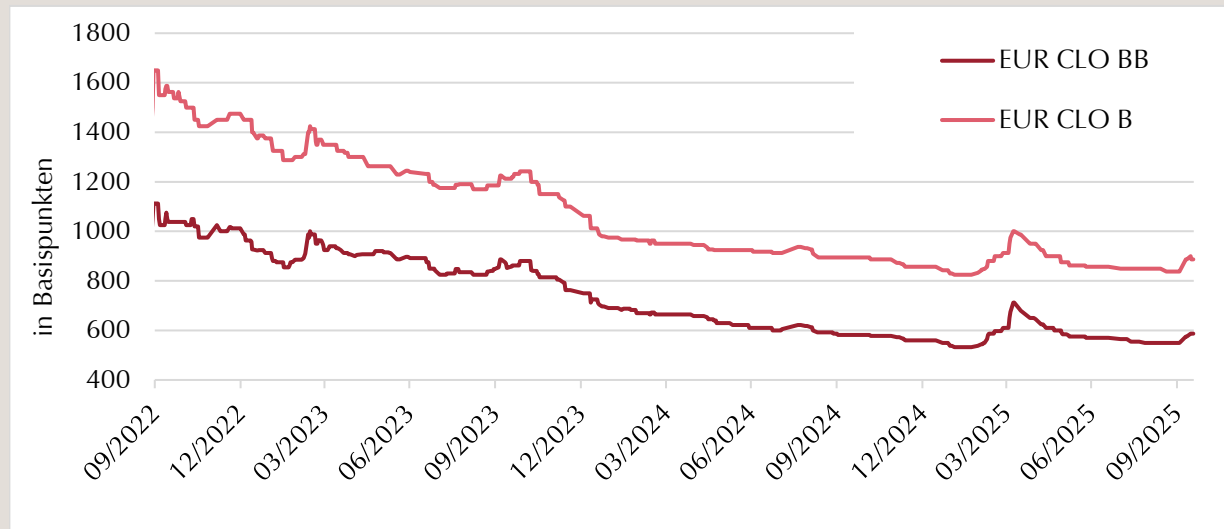
Quelle: Citi Velocity, Stand: Oktober 2025.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Durchschnittlicher Spread für CLO-High Yield-Tranchen



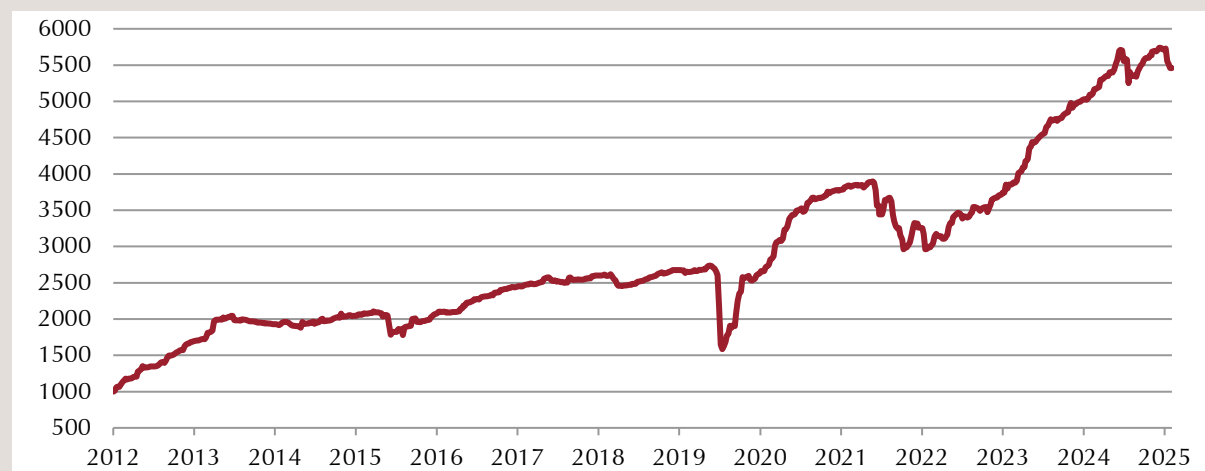
Quelle: Bank of America, Citi Velocity, Stand: 15.10.2025.

Die Kreditausfälle hatten keinerlei Auswirkungen auf die von uns gehaltenen CLO Debt-Tranchen (Rating von BB bzw. B), da Verluste zunächst von den Haltern der Equity-Tranchen („First-Loss-Investoren“) getragen werden. Durch die Credit Events sind die Preise der EQ-Tranchen jedoch gesunken.

Wertentwicklung und Kennzahlen

Im vergangenen Quartal stieg der Wert der Lupus alpha Notes leicht von 2483 auf 2541 Euro pro Anteilsschein. Performancetreiber waren die Ausschüttungen bei den Equity- sowie die hohen Kuponerträge bei den BB- und B-Tranchen. Der Kursabschlag von Anfang Oktober ist in diesen Stichtagsbetrachtungen noch nicht reflektiert. Per 15. Oktober steht der Kurs bei 2421 Euro.

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 – Performance



Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnung, Stand: 15.10.2025. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Der mittlere Kurs der Debt-Tranchen liegt per Mitte Oktober bei etwas über 100%. Die Ausschüttungen der Equity-Tranchen waren unverändert hoch. Die Durchschnittskurse der Equity-Tranchen im Portfolio notieren zu 44% und damit etwas tiefer als Ende des Vorquartals. Die Kassequote liegt aktuell bei knapp 10%. Das Verhältnis Debt- zu Equity-Tranchen bezogen auf den Marktwert beträgt ca. 50/50%.

Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 9 EUR CLO Equity-Tranchen, zwei EUR CLO Tranchen mit Rating BB- und drei Tranchen mit einem Rating von B-. Das Volumen der Note liegt per Ende Juni bei etwas mehr als 10 Mio. Euro.

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0828893700	2012	20,60%
Kurs (15.10.2025):	2421	2013	65,09%
		2014	-4,41%
		2015	9,91%
		2016	0,72%
		2017	19,06%
		2018	-1,73%
		2019	8,92%
		2020	16,09%
		2021	22,60%
		2022	-18,34%
		2023	34,09%
		2024	28,12%
		2025	2,07%

Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 15.10.2025.
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Lupus alpha Note ist zurzeit in EUR CLO Equity-Tranchen mit einem durchschnittlichen Hebel von ca. 9,4 investiert. Der für die Zahlung an Equity-Tranchen maßgebliche Übersicherungstest (Most Junior O/C Cushion) ist mit 3,4% nahezu unverändert. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 377 bps über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten von 199 bps generiert. Abzüglich der Senior- (15 bps) und der Junior-Fee (35 bps) ergibt sich eine Arbitrage von 149 bps.

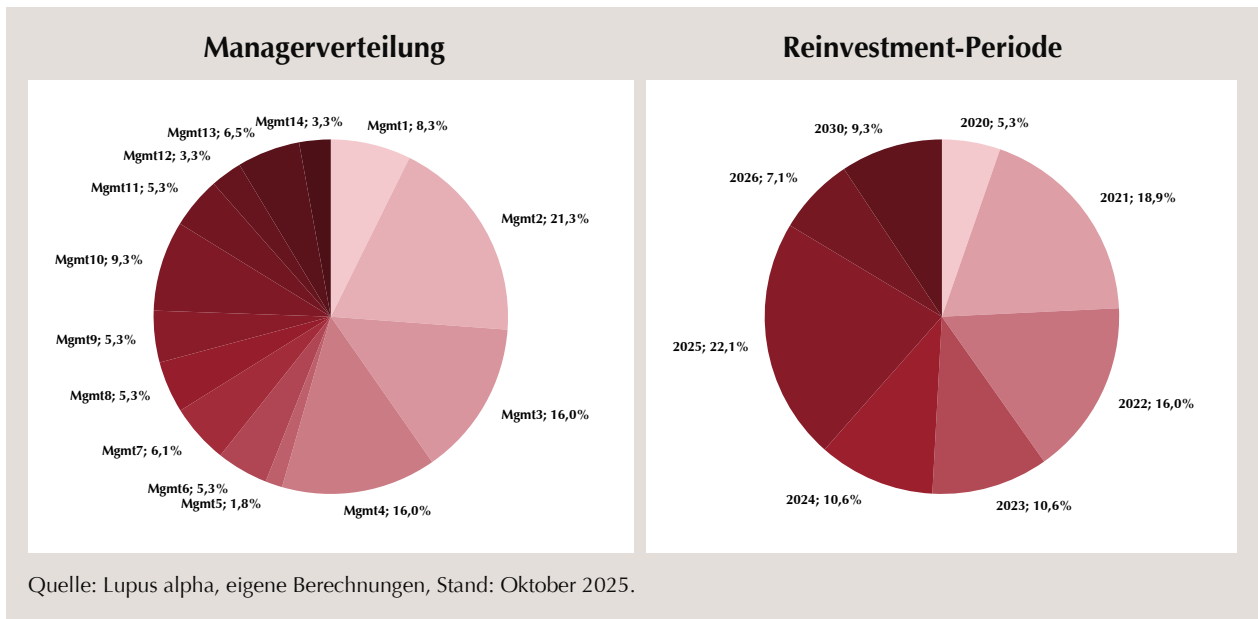
Seit Auflegung gab es 429 Ausschüttungen von Equity-, BB- und B-Tranchen im Portfolio (Stand: Oktober 2025). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen seit Auflage beträgt 15,5% p. a. auf das investierte Nominal. Entsprechend ergibt sich bezogen auf den Marktwert der Tranchen eine deutlich höhere Rendite. Im Berichtszeitraum konnten knapp 500 Tsd. Euro an Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden.

Die CCC-Quote der Loans in den CLO-Tranchen ist auf ein Niveau von 8% gestiegen. Die Dispersion zwischen den Daten von S&P und Moody's ist recht hoch, da der Marktanteil von Moody's in den letzten Jahren deutlich gesunken und damit deren Anzahl von gerateten Deals zurückgegangen ist.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

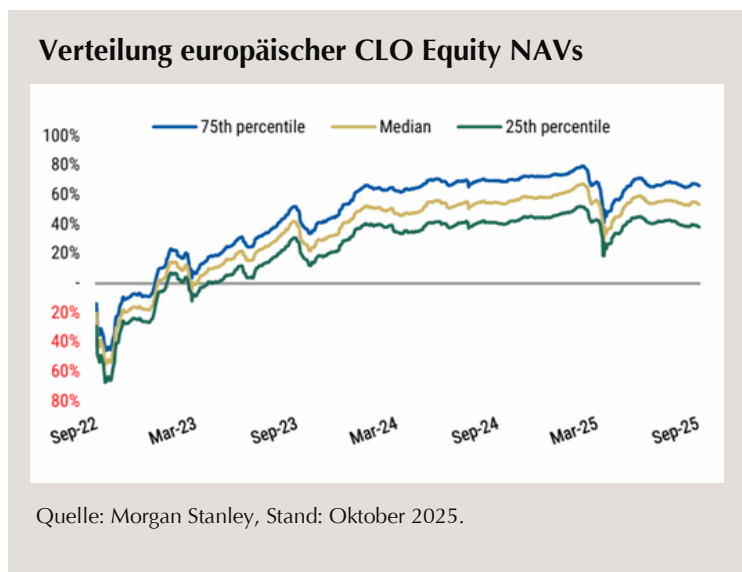
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.



Ausblick und Positionierung

Die Arbitrage zwischen Debt- und Equity-Holdern bleibt bei etwa 200 bps attraktiv. Die WACC (Weighted Average Cost of Capital) ist in den letzten 3 Monaten bei rund 178 bps nahezu stabil. Durch die Credit Events sind die Preise der EQ-Tranchen gesunken, so dass auch der NAV der Note gegenüber dem Vorquartal gefallen ist. Der Median der EQ-Preise liegt bei ca. 45%. Die Perzentile am Gesamtmarkt haben sich jedoch nicht ausgeweitet (siehe Grafik). Daher bleibt bei einer Markterholung der Fokus auf qualitativ hochwertige Manager, die eine niedrige CCC-Quote und ein hohen OC-Wert aufweisen, bestehen.

Die weitere Entwicklung der EQ-Tranchen wird u. a. von der laufenden Berichtssaison der US-Banken und den bevorstehenden amerikanisch-chinesischen Handels-gesprächen bestimmt werden. Europa scheint den Rezessionspfad langsam zu verlassen und am Ende eines Rezessionszyklus steigen in der Regel die Ausfallraten an. Die CCC-Quote dürfte weiter leicht ansteigen. Das Marktrisiko ist aufgrund täglich marktrelevanter Informationen hoch und im Worst Case könnte dies noch eine Weile bestehen bleiben. Bewertungsrückgänge sehen wir als Chance für ein Neuinvestment bzw. dem Abbau der Kassenquote. Die Kasseposition von ca. 10% werden wir für den opportunistischen Einstieg bei günstigen Kursen nutzen.

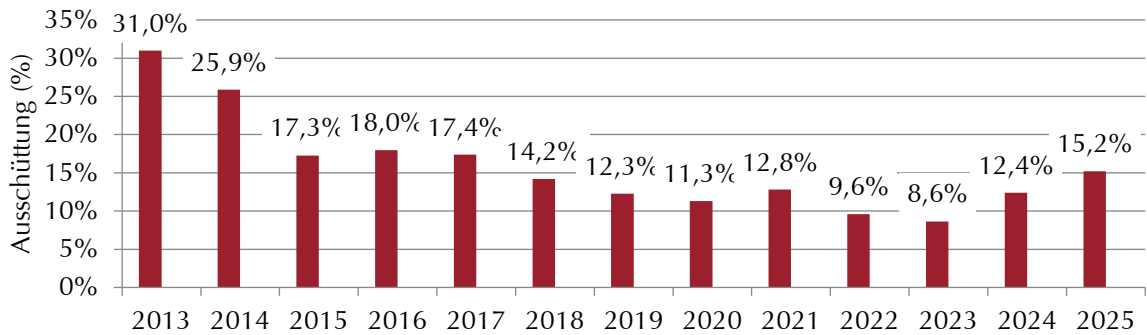


Marketingmaterial

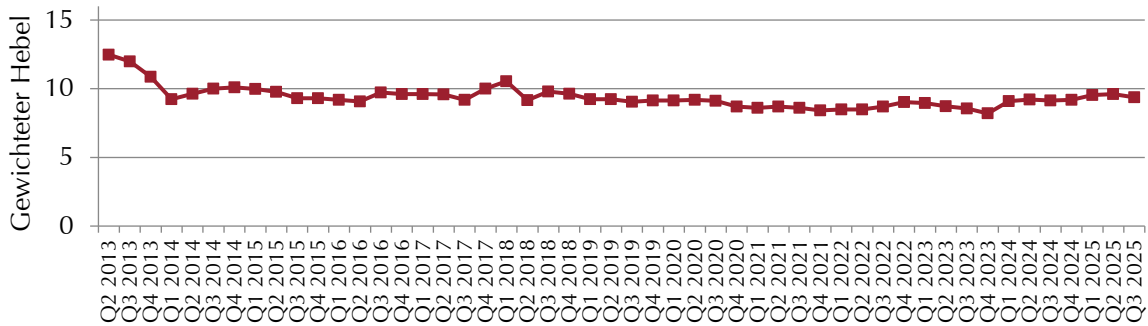
Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

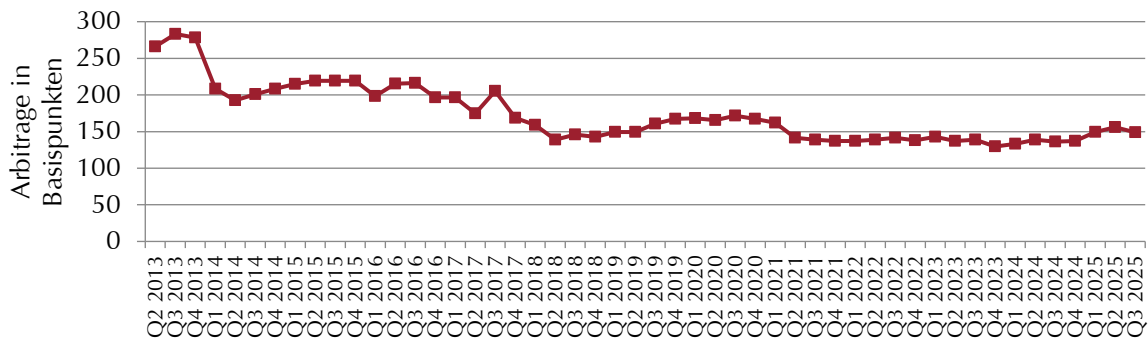
Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



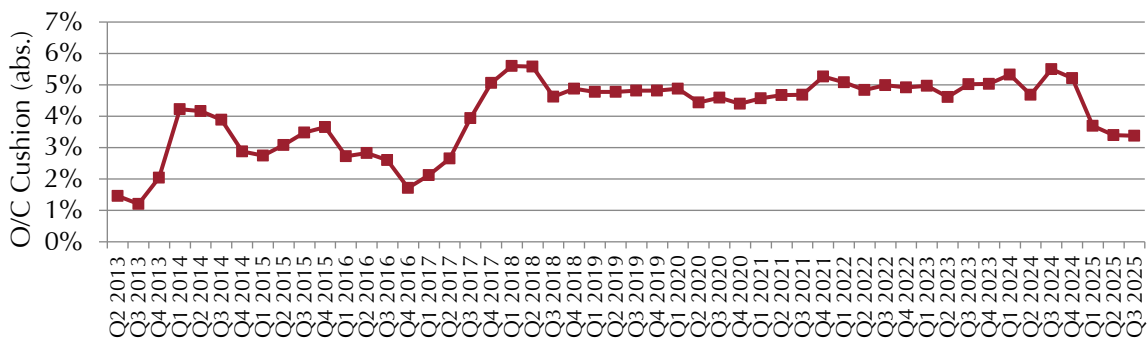
Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen



Arbitrage der investierten CLOs



Most Junior O/C Cushion



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: Oktober 2025

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

PORTFOLIO MANAGEMENT

Norbert Adam	norbert.adam@lupusalpha.de
Stamatia Hagenstein	stamatia.hagenstein@lupusalpha.de
Michael Hombach	michael.hombach@lupusalpha.de
Dr. Klaus Ripper	klaus.ripper@lupusalpha.de

DISCLAIMER: Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Portfolio Managers wieder, und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind den jeweils gültigen Vertragsunterlagen zu entnehmen. Von den gültigen Vertragsunterlagen abweichende Auskünfte oder Erklärungen dürfen nicht abgegeben werden. Investitionsentscheidungen auf der Basis von Auskünften oder Erklärungen, welche nicht in den gültigen Vertragsunterlagen enthalten sind, erfolgen ausschließlich auf Risiko des Investors. Weiterführende Informationen erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Asset Management AG, Speicherstraße 49-51, 60327 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per Email info@lupusalpha.de oder über unsere Homepage www.lupusalpha.de.

Weder diese Fondsinformationen, noch ihr Inhalt, noch eine Kopie davon darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Lupus alpha Asset Management AG auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt oder an Dritte übermittelt werden. Mit der Annahme dieses Dokuments wird die Zustimmung zur Einhaltung der oben genannten Bestimmungen erklärt. Änderungen vorbehalten.

Lupus alpha Investment GmbH
Speicherstraße 49–51
D-60327 Frankfurt am Main

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.