

Quartalsreport II/2025

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025

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.

Auszeichnung für Lupus alpha – Creditflux Manager Awards 2025



Bei den diesjährigen Creditflux Manager Awards in London wurde das CLO-Team von Lupus alpha zum zweiten Mal in Folge als „Bester CLO-Fonds“ in der Kategorie unter 150 Mio. US-Dollar ausgezeichnet. Nachdem wir bereits im letzten Jahr mit der Lupus alpha II CLO Opportunity Notes 2027 in dieser Kategorie ausgezeichnet wurden, konnten wir die Auszeichnung in diesem Jahr erneut entgegennehmen – diesmal mit der Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 für die starke Wertentwicklung von 28,12% im vergangenen Jahr. Wir nehmen dies als Ansporn für eine weiterhin erfolgreiche Performance.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Handelskonflikte beherrsch(t)en die Kapitalmärkte

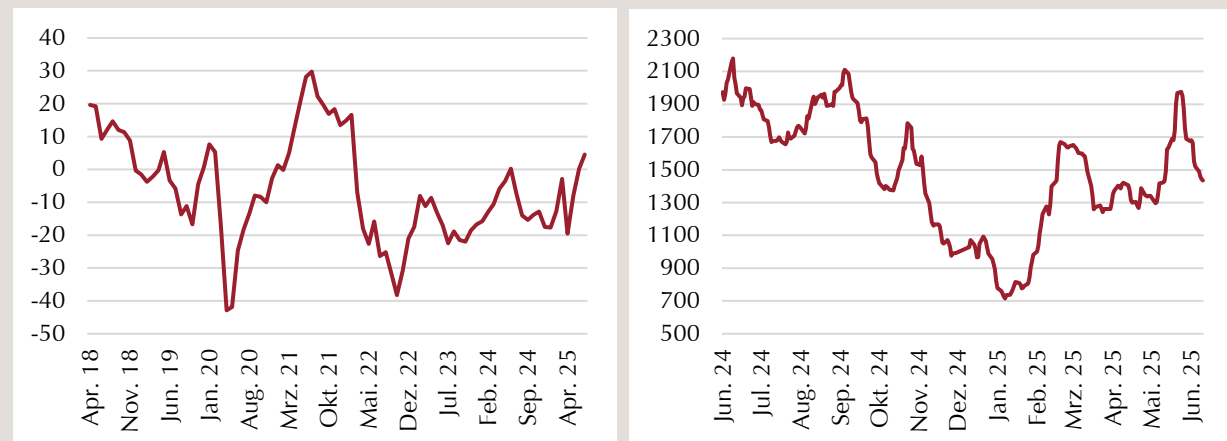
Das vergangene Quartal begann mit einem Paukenschlag, als US-Präsident Trump am 2. April im Zuge des sog. „Liberation Day“ massive Zölle auf nahezu alle Handelspartner verkündete. Dieser Schritt, der de facto nicht weniger als das Ende des freien Welthandels bedeutet hätte, sorgte für deutliche Kursverluste an den Börsen und erhöhte Volatilitätsniveaus, wie man sie zuletzt während der Corona-Pandemie beobachten konnte. Im Zuge der Ankündigung des US-Präsidenten eine 90-tägigen Verhandlungspause einzulegen sowie einer „Rolle rückwärts“ gegenüber China, erholten sich die Märkte jedoch zügig. Auch die Eskalation im Iran-Konflikt beschäftigte die Märkte nur kurzzeitig.

Neben den geo- und handelspolitischen Unwägbarkeiten zeigt die realwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum leichte Verbesserungen, allerdings auf niedrigem Niveau. Bei den Auslandsaufträgen nehmen die Belastungen ab und der angezeigte Rückgang der Aufträge ist der geringste seit April 2022. Die europäische Gesamtwirtschaft vermeldet zudem einen Beschäftigungsaufbau, wobei dieser regional unterschiedlich ausfällt: Während Deutschland und Frankreich weiterhin ein Stellenabbau verzeichnen, wird dieser durch die anderen Länder ausgeglichen.

Die Stimmungslage der europäischen Wirtschaft hat sich in letzter Zeit jedoch deutlich aufgehellt, was auf mehrere Faktoren zurückzuführen ist. Der wieder positive Sentix-Index (siehe Grafik unten) spiegelt diese erhöhte Zuversicht der Wirtschaft wider und unterstreicht ein wachsendes Vertrauen in die wirtschaftliche Erholung und Stabilität. Dabei wirkt sich einerseits der deutliche Rückgang der Inflation positiv aus, welcher sich entlastend auf die Verbraucher auswirkt und entsprechend zu einer Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führt. Andererseits tragen die Konjunkturmaßnahmen der europäischen Staaten maßgeblich zur positiven Stimmungslage bei. Investitionen in Infrastrukturprojekte und die Stärkung der Rüstungsindustrie schaffen nicht nur Arbeitsplätze, sondern könnten auch den Strukturwandel im Automobilssektor lindern.

Die wirtschaftliche Entwicklung in Europa könnte allerdings durch mehrere, externe Risikofaktoren belastet werden. Dazu zählen die weiterhin vorhandenen geopolitischen Spannungen, insbesondere der Konflikt mit dem Iran. Und auch der Handelsstreit zwischen China und den USA könnte den internationalen Handel weiter negativ beeinträchtigen. Die nachlassende globale Handelsaktivität, welche sich bereits am Rückgang des Baltic Dry Index ablesen lässt, wirkt dabei bremsend auf das Wirtschaftswachstum (siehe Grafik).

Stimmungsindikator für Europa Sentix (links) und Baltic Dry Index (rechts)



Quelle: Bloomberg (Indizes: SNTEEUIGX Index, BDIY Index). Stand: Juli 2025.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

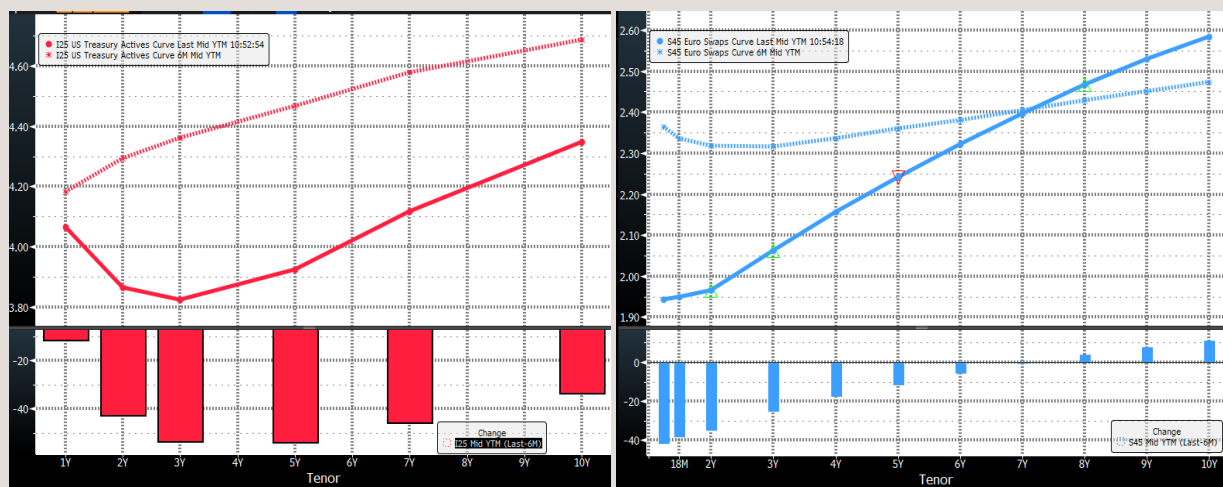
Genau dieses Wachstum wird jedoch auch in den USA dringend benötigt, um die Einnahmeausfälle durch das kürzlich verabschiedete Steuergesetz („One Big Beautiful Bill Act“) wenigstens ansatzweise zu kompensieren. Der Haushaltsbeschluss wird das US-Defizit sicherlich erhöhen.

Die zwischenzeitliche Unsicherheit über die sog. Section 899, welche – unter gewissen Voraussetzungen – die Besteuerung bestimmter Einkünfte von Nicht-US-Investoren in den USA bedeutet hätte, wurde durch eine Abmilderung des Gesetzentwurfs im Senat abgewendet. Damit ist nun sichergestellt, dass Zinseinkommen nicht negativ betroffen sind. Dennoch bleibt die Gefahr neuer Steuern auf Dividendeneinkommen und Unternehmensgewinne sehr real, was sich in der Folge auf den Zufluss von ausländischen Direktinvestitionen (FDI) und möglicherweise sogar auf Portfolioinvestitionen in Aktien auswirken könnte. Viel wird wohl davon abhängen, wie das Gesetz angewendet wird, wenn es 2027 in Kraft tritt.

Die US-Notenbank Fed steht unterdessen unter Druck durch die Spannungen mit dem Oval Office. Der Handelsstreit könnte die Inflation erhöhen, während die US-Wirtschaft an Dynamik verliert. Gleichzeitig bleibt das Haushaltsdefizit hoch, und der US-Dollar zeigt sich schwach. Diese Faktoren führen zu einer steileren Zinsstrukturkurve, wobei das kurze Ende auf hohem Niveau verbleibt.

In Europa verfolgt die EZB eine andere Zinspolitik. Im Zuge der sinkenden Inflation sinken die Zinsen am kurzen Ende. Allerdings wird auch hier die Kurve steiler, aufgrund der höheren Zinsen am langen Ende. Für Anleiheinvestoren ergibt sich dadurch ein hoher „Roll-Down“-Effekt.

Zinsstrukturven in den USA (links) und Europa (rechts); heute (dunkel) vs. vor 6 Monaten (hell)



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2025.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

EU-Kommission veröffentlicht Zusammenfassung der Konsultation zu Verbriefungen

Die Europäische Kommission hat eine Zusammenfassung der Ergebnisse ihrer Konsultation zur Verbriefungsregulierung veröffentlicht. Das zwölfseitige Papier fasst die Antworten der Umfrage bei den Marktteilnehmern (u. a. Banken und Versicherungen), staatlichen Stellen und Forschungsinstituten sowie Verbänden zusammen.

Die wesentlichen Punkte aus dem Bericht der EU-Kommission

Die Konsultation ergab, dass das bisherige europäische Verbriefungsrahmenwerk zwar zur Standardisierung beigetragen, den Verbriefungsmarkt jedoch nicht nachhaltig gefördert hat. Die bestehende Regulierung verbessert nicht die Fremdkapitalversorgung für nicht-börsennotierte Unternehmen. Die Teilnehmer sprachen sich für eine Verschärfung der Due-Diligence-Anforderungen und eine bessere Koordinierung der Aufsichtspraktiken aus – insbesondere eine stärkere europäische Vereinheitlichung. Die Mehrheit sieht z. B. in der STS (Simple Transparent Standardised) kein Potenzial zur Belebung des Verbriefungsmarktes. Der überwiegende Teil der Befragten befürwortet eine europäische Verbriefungsplattform, so dass der Grad der Standardisierung zunimmt. Große Einigkeit herrscht darüber, dass die Kapitalanforderungen für Banken (CRR) und Versicherungen (Solvency II) dringend reduziert werden müssen, um die Markttiefe und -liquidität zu erhöhen. Über die Hälfte der Teilnehmer sehen in der aktuellen Regulierung einen Nachteil für die europäische Wettbewerbsfähigkeit.

Die Ergebnisse sind wenig überraschend, da die wesentlichen Punkte bereits in den letzten Jahren in vielen Gremien mit der EU diskutiert wurden. Das einheitliche Votum für eine Reduzierung der Kapitalanforderungen ist ein wichtiges Ergebnis. Es stellt sich für die EU die Frage: Welchen Beitrag können Banken und Versicherung zur Stärkung der Verbriefungsmärkte leisten? Und welche Erleichterungen sind dafür notwendig?

Zölle, Handelsstreit und „Liberation Day“ – Auswirkungen auf den Loanmarkt

„Die aktuellen Zölle und Handelsunruhen werden die Kreditbedingungen mit hoher Wahrscheinlichkeit verschlechtern“, erklärte Moody's in seinem Default Report, der am 16. April veröffentlicht wurde. Die globale Ausfallrate von spekulativen Anlagen prognostiziert Moody's auf 3,1% bis Ende 2025 (gegenüber zuvor 2,5%). „Das Abwärtsrisiko, also die Möglichkeit, dass die Ausfälle höher ausfallen, hat zugenommen“, führte Moody's weiter aus.

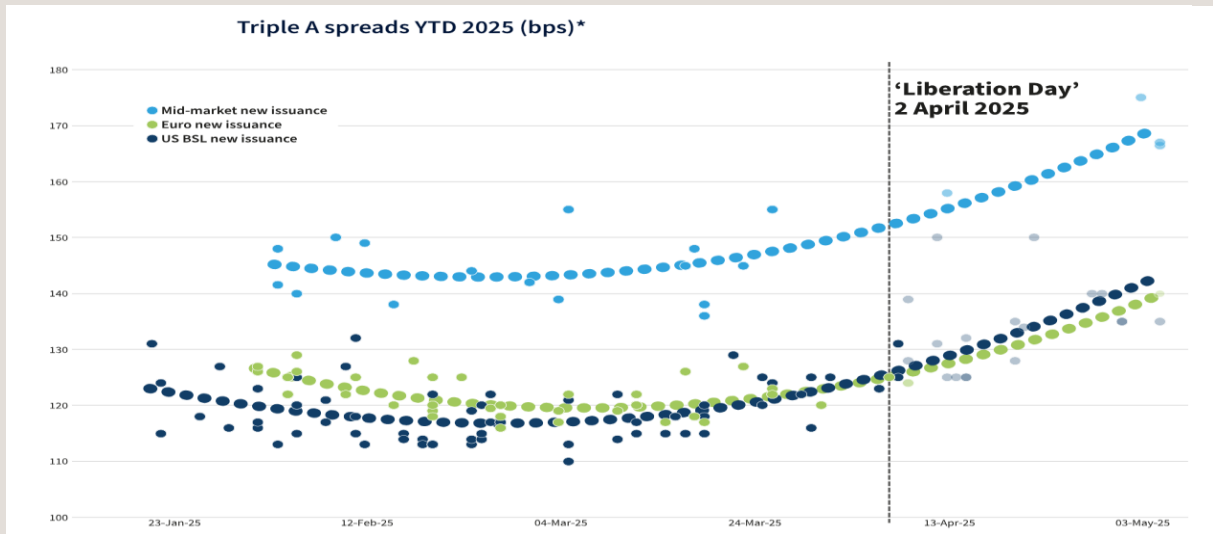
Die zukünftige Entwicklung hängt stark von einer weiteren Verschärfung oder aber einer Entspannung in den Handelsbeschränkungen und den gegenseitigen Zöllen ab. Bereits jetzt haben volatile Bedingungen nach dem „Liberation Day“ zu einem starken Rückgang der Leveraged Loan-Aktivitäten, geringerer Liquidität und höheren Spreads geführt. Dies führte auch zu einer Ausweitung der Spreads bei CLOs. Betrachtet man die Spreadentwicklung von CLO-Neuemissionen vor und nach dem Liberation Day, so sind die Spreads zwar bereits davor leicht angestiegen, im Anschluss daran jedoch nochmals sehr deutlich.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

AAA Spreads von CLO-Neuemissionen vor/nach dem 2. April (USA = dunkelblau, Europa = grün)

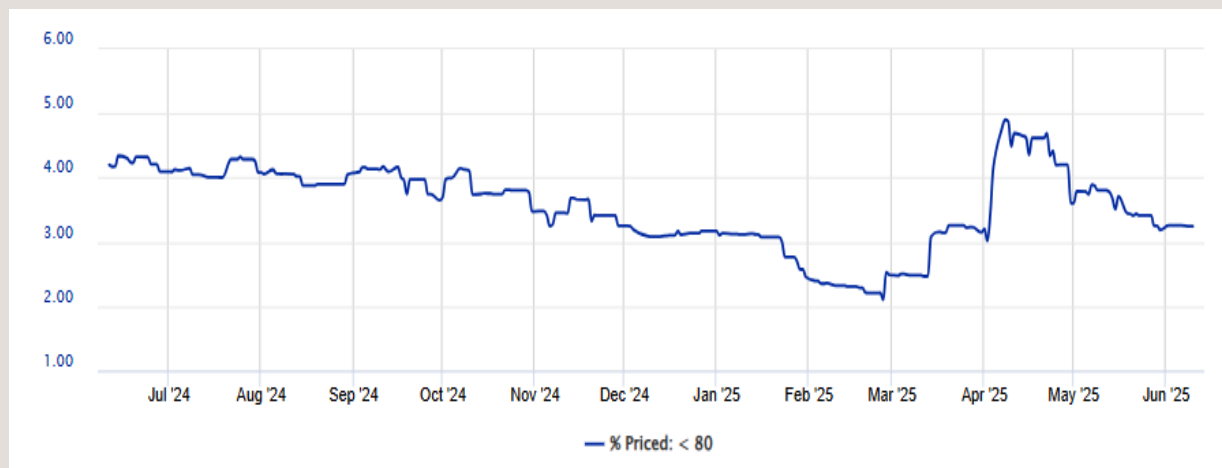


Quelle: Creditflux Ausgabe 274, Mai 2025.

Das Emissionsvolumen der Loans kam in Folge der Unsicherheiten bis Ende April fast zum Erliegen. Im Mai erholte es sich jedoch auf 7 Mrd. Euro und stieg damit nach dem Stillstand wieder deutlich an. Die Belebung war fast ausschließlich durch Transaktionen für Rekapitalisierungen und Refinanzierungen getrieben, während die M&A-Aktivität mit nur 720 Mio. Euro aufgrund des vorsichtigen Agierens der Private Equity-Investoren in diesem Umfeld weiterhin schwach blieb. Die Umschuldungen beliefen sich auf 2,4 Mrd. Euro (gegenüber null im April).

Die Preise am europäischen Loanmarkt lagen im März auf einem Niveau von ca. 96,5% und haben sich nun auf 97,6% erholt. Dieser Preisanstieg ist der Entspannung im Handelsstreit geschuldet. Der Anteil der Loans, die über Par notieren ist gegenüber dem letzten Quartal leicht auf 36% gesunken (Stand Ende März: 41%). Der Anteil der Loanpreise, die unter 80% notieren, ist nach dem kurzzeitigen, deutlichen Anstieg zu Beginn des Berichtszeitraums wieder auf das Niveau des Vorquartals zurückgegangen. Der Anteil der Loans mit einem Preis unter 70% hat sich leicht auf 1,2% reduziert.

Anteil der Loans mit Preis < 80%



Quelle: Moody's Analytics, Stand: Juni 2025.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Die Ausfallraten sind in den USA mit 0,74% (S&P LSTA Index) und Europa mit 0,61% (S&P Elli Index) weitgehend unverändert geblieben. Fitch hat seine Erwartungen an die US-Leveraged Loan-Ausfallrate für 2025 nach oben korrigiert. Sie liegt nun bei 5,5–6% (zuvor 3,5–4%). In Europa rechnet Fitch mit moderat steigenden Ausfallraten von 2,5–3% (zuvor 2–2,5%). Im Base Case-Szenario von Lupus alpha für die Analyse der CLOs wird eine Loan-Ausfallrate von 2–2,5% angenommen.

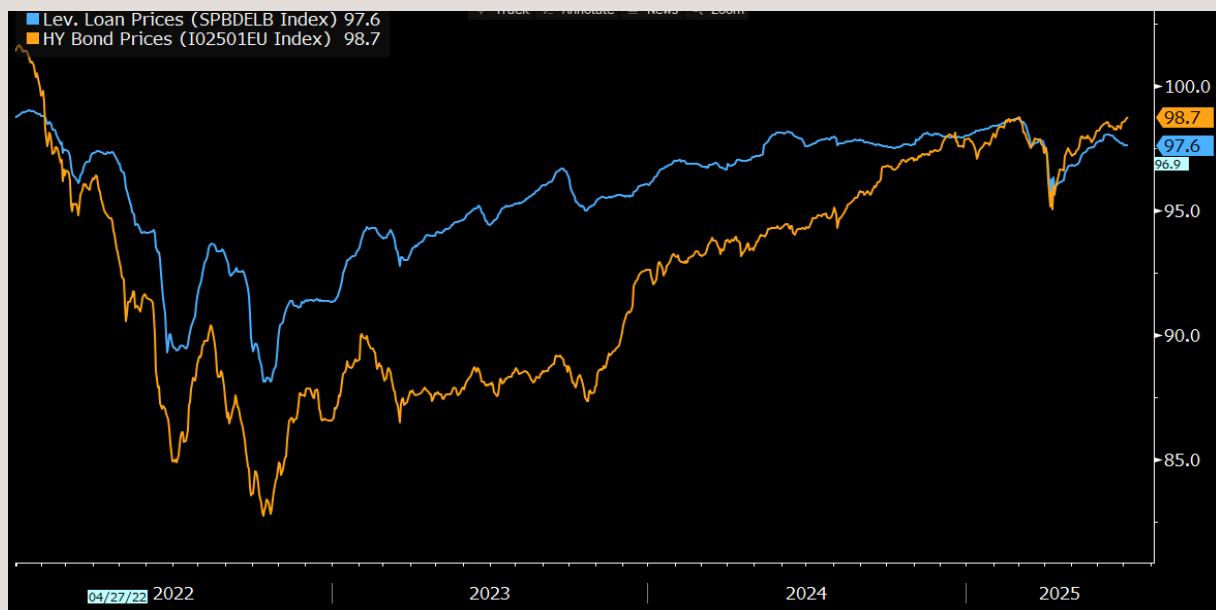
Die größten Risiken durch Zölle drohen Kreditnehmern mit kurzfristigen Fälligkeiten – und das sind v. a. die am schlechtesten bewerteten Unternehmen. In den USA stammt der Großteil der Leveraged Loans und Hochzinsanleihen, die in den nächsten 12–18 Monaten fällig werden, von Emittenten mit einem Rating von CCC+ oder schlechter. Zudem sind die Ausfallraten in den USA i. d. R. deutlich höher als in Europa.

Viele Kredite wurden jedoch vor März und vor dem „Liberation Day“ in den USA refinanziert und umgeschuldet. Die Auswirkungen der Zölle auf Unternehmen, die sich in einer wirtschaftlich schwierigen Situation befinden, könnte sich daher erst 2026 oder sogar 2027 in einer Erhöhung der Ausfallraten niederschlagen.

In den vergangenen Jahren ist das ausstehende Volumen des Leveraged Loanmarktes in den USA und Europa deutlich angestiegen, sodass es auch einer größeren Anzahl von Ausfällen bedarf bis es zu einem signifikanten Anstieg der Ausfallrate kommt. Die Broadly Syndicated Loan-Ausfälle im Jahr 2024 erreichten in Nordamerika mit 82 Mrd. USD einen Rekordwert und überstiegen damit die 77 Mrd. USD aus dem Jahr 2009. Aufgrund des höheren Marktvolumens lag die Ausfallrate jedoch bei 5,6% und damit weit unter den 14,7% von 2009 (Finanzmarktkrise).

Insgesamt ist die Anzahl der Loanmanager in Europa auf etwa 70 gestiegen, was ungefähr der Hälfte der Manager in den USA entspricht. Der US-Markt hat jedoch auch ein deutlich größeres Volumen von rund 1.000 Mrd. US-\$, während der europäische Markt nur ein Viertel davon beträgt.

Europäische Loan- (blaue Linie) und High Yield-Bondpreise (orangene Linie)



Quelle: Bloomberg (Indizes: SPBDELB Index, I02501EU Index). Stand: Juli 2025.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Der europäischen High Yield-Bondmarkt hat sich seit Ende 2023 deutlich dynamischer entwickelt als der Loanmarkt und mit einem aktuellen Preis von 98,7% den der Loans (97,6%) leicht übertroffen (siehe Grafik oben). Während der Loanmarkt im Jahr 2023 schon die bessere wirtschaftliche Entwicklung vorweggenommen hat und einen deutlichen Anstieg verzeichnete, blieb der High Yield-Bondmarkt noch weitgehend unverändert. Die Nachrangigkeit der Bonds gegenüber den Loans dürfte eine entscheidende Einflussgröße gespielt haben. In 2024 ließ die Unsicherheit nach und die dynamische Entwicklung bei Loans wurde durch die der High Yield-Bonds abgelöst. Der Zollstreit sorgte am Anfang des zweiten Quartals für eine Korrektur, die allerdings schnell wieder aufgeholt wurde.

Einschub: Lupus alpha CLO-Akademie

Collateralized Loan Obligations (CLOs) sind komplexe Finanzinstrumente, die in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen haben und eine wichtige Quelle der Fremdkapitalfinanzierung für große nicht-börsennotierte Unternehmen darstellen. Um ein tieferes Verständnis für CLOs zu entwickeln, hat Lupus alpha in der Reihe "alpha-Akademie" drei informative Videos gedreht. Diese decken verschiedene Aspekte von CLOs ab – von den Grundlagen bis hin zu Sicherheitsfragen und der Eignung für verschiedene Anleger.

1. Akademie CLO – Was sind Collateralized Loan Obligations?

In diesem Video wird eine grundlegende Einführung in CLOs gegeben. Es wird erklärt, was CLOs sind, wie sie strukturiert sind und welche Rolle sie im Finanzmarkt spielen.

[Zum Video: Akademie CLO – Was sind Collateralized Loan Obligations?](#)

2. Akademie CLO – Wie sicher sind CLOs?

Das zweite Video beschäftigt sich mit der Sicherheit von CLOs. Es wird erläutert, welche Mechanismen zur Absicherung von CLOs eingesetzt werden und welche Risiken mit diesen Instrumenten verbunden sind. Dabei werden auch historische Daten und Erfahrungen aus der Finanzkrise berücksichtigt, um ein umfassendes Bild der Sicherheit von CLOs zu zeichnen.

[Zum Video: Akademie CLO – Wie sicher sind CLOs?](#)

3. Akademie CLO – Für wen eignet sich ein CLO Investment?

Das dritte Video behandelt die Frage, für welche Anleger CLOs geeignet sind. Es wird aufgezeigt, welche Vorteile CLOs bieten können und welche Anlegergruppen von diesen Instrumenten profitieren können. Dabei werden sowohl institutionelle als auch private Anleger berücksichtigt, und es wird erläutert, welche Überlegungen vor einem Investment in CLOs angestellt werden sollten.

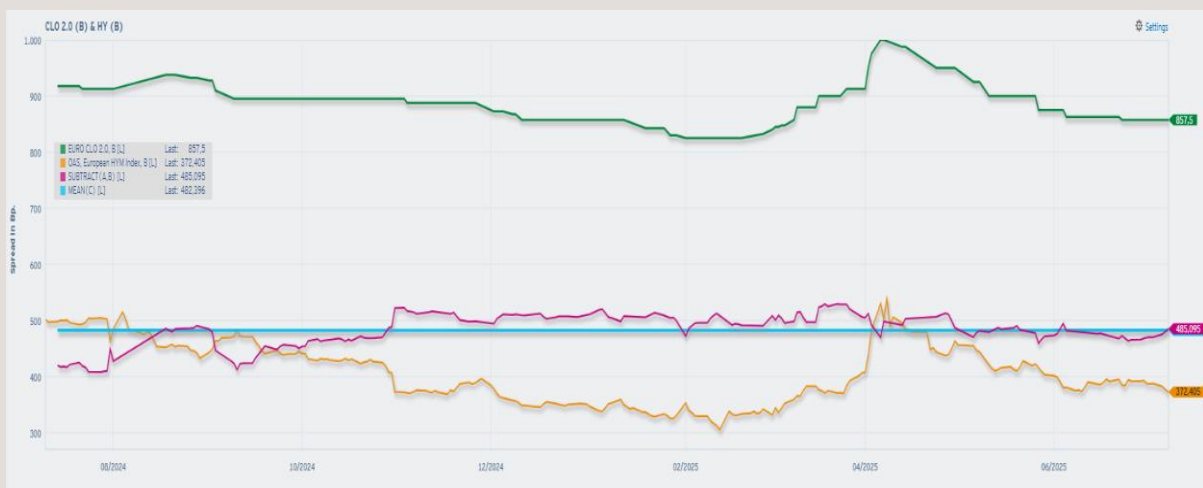
[Zum Video: Akademie CLO – Für wen eignet sich ein CLO Investment?](#)

Die Videos der alpha-Akademie von Lupus alpha bieten einen umfassenden Überblick zu Collateralized Loan Obligations. Durch die Struktur und die Erklärungen eignen sich die Videos sowohl für Einsteiger als auch für fortgeschrittene Anleger.

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

Nach der Spreadausweitung aufgrund des Liberation Day sind die Spreads für B-CLOs wieder auf das Niveau des Vorquartals gesunken. Ende Juni betragen die Spreads für BB-Tranchen rund 600 Basispunkte (bps) und für B-Tranchen 850 bps. Single B-Tranchen handeln somit am unteren Ende der Handelsspanne der letzten 24 Monate (800–1200 bps). Die durchschnittlichen Kurse der Eigenkapital-Tranchen (EQ) von EUR CLOs liegen bei ca. 47% (Citibank) und damit leicht höher als zu Jahresbeginn. Spreads von High Yield-Unternehmensanleihen reduzierten sich im Berichtszeitraum auf 370 bps. Aufgrund der höheren Loan-Ausfallraten in den USA und der im Vergleich zu Europa niedrigeren Loanpreise sind die durchschnittlichen Kurse von US CLO-EQ-Tranchen mit 33% deutlich niedriger als in Europa.

Durchschnittlicher Spread für CLO B-Tranchen & High Yield-Bonds mit B-Rating



Quelle: Citi Velocity, Stand: Anfang Juli 2025.

Rating	Spread in bps.	YTD Spread-Veränderung
BB	500 – 640	+10
B	750 – 965	+0

Quelle: Citi Velocity, Stand: Juni 2025.

Die moderaten 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. Der stabile Preisverlauf bei EQ-Tranchen zeigt, dass die Marktteilnehmer von einem hohen und stabilen Cash Flow ausgehen: Entscheidend für deren Erfolg ist vor allem eine niedrige Ausfallrate im Vergleich mit der prognostizierten Rate.

Wertentwicklung und Kennzahlen

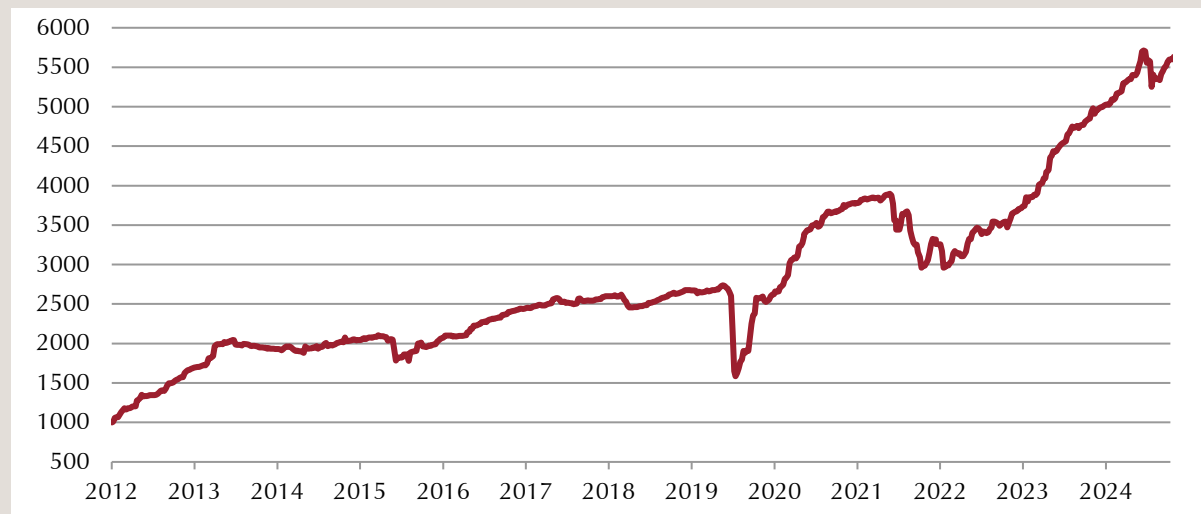
Im vergangenen Quartal stieg der Wert der Lupus alpha Notes leicht von 2479 auf 2483 Euro pro Anteilsschein. Performancetreiber waren die Ausschüttungen bei den Equity- sowie die hohen Kuponerträge bei den BB- und B-Tranchen.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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

Lupus alpha CLO Opportunity Notes 2025 – Performance



Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnung, Stand: 25.06.2025. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Der mittlere Kurs der Debt-Tranchen stieg per Ende Juni auf etwas über 100%. Die Ausschüttungen der Equity-Tranchen waren unverändert hoch. Die Durchschnittskurse der Equity-Tranchen im Portfolio notieren zu 46% und damit etwas tiefer als Ende des Vorquartals. Die Kassequote lag zum Ende des Berichtszeitraums weiterhin bei rund 10%. Das Verhältnis Debt- zu Equity-Tranchen bezogen auf den Marktwert beträgt ca. 50/50% und hat sich leicht zum EQ-Segment verschoben.

Kennzahlen		Wertentwicklung	
ISIN	XS0828893700	2012	20,60%
Kurs (25.06.2025):	2483	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	4,68%

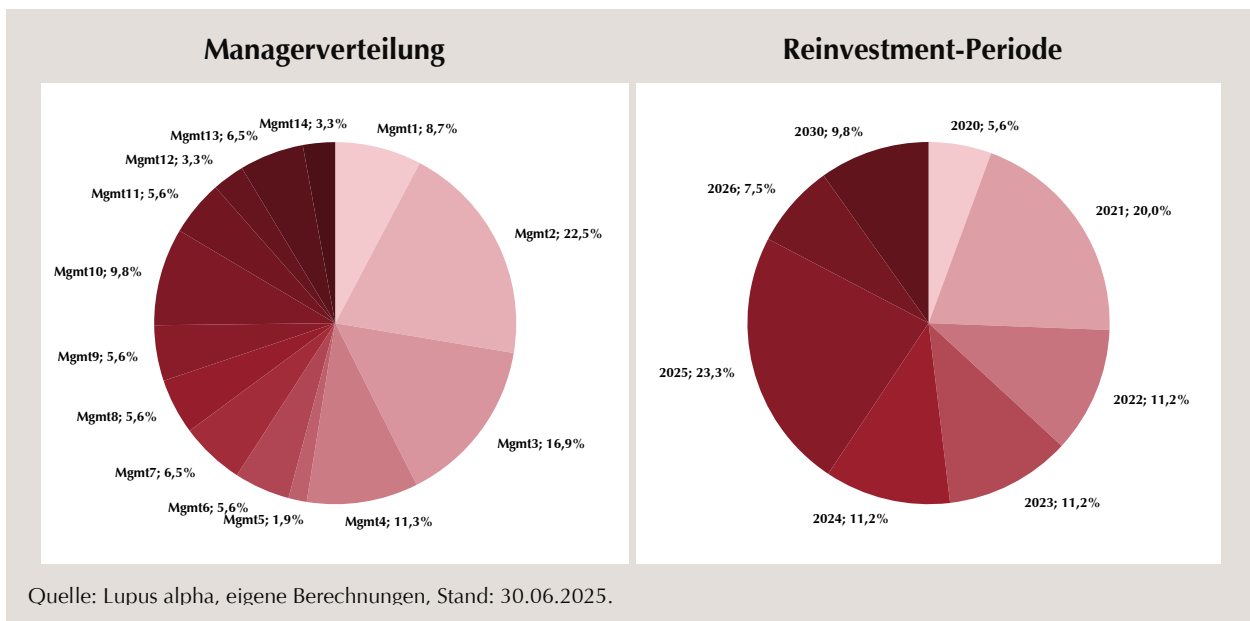
Quelle: Lupus alpha, eigene Berechnungen, Stand: 25.06.2025.
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 9 EUR CLO Equity-Tranchen, drei EUR CLO Tranchen mit Rating BB- und zwei Tranchen mit einem Rating von B-. Es wurde im Berichtszeitraum eine EQ-Tranche von UBS Asset Management mit einem Nominal von 1 Mio. Euro erworben. Das Volumen der Note liegt per Ende Juni bei etwas mehr als 10 Mio. Euro.

Marketingmaterial

Nur für professionelle Investoren.

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. 9,6 investiert. Der für die Zahlung an Equity-Tranchen maßgebliche Übersicherungstest (Most Junior O/C Cushion) hat sich auf 3,4% reduziert. Der durchschnittliche Ertrag des Portfolios liegt bei 382 bps über dem entsprechenden variablen Zinssatz. Es wird somit in den CLOs ein Mehrertrag des Portfolios über den Finanzierungskosten von 206 bps generiert. Abzüglich der Senior- (15 bps) und der Junior-Fee (35 bps) ergibt sich eine Arbitrage von 156 bps.

Seit Auflegung gab es 414 Ausschüttungen von Equity-, BB- und B-Tranchen im Portfolio (Stand: Juni 2025). Der gewichtete Durchschnitt der Ausschüttungen seit Auflage beträgt 15,6% p. a. auf das investierte Nominal. Entsprechend ergibt sich bezogen auf den Marktwert der Tranchen eine deutlich höhere Rendite. Im Berichtszeitraum konnten etwas mehr als 1 Mio. Euro an Ausschüttungen und Kupons vereinnahmt werden.

Ausblick und Positionierung

Die CCC-Quote für die CLO-Tranchen sind leicht auf ein Niveau von 5,5% gestiegen. Die Dispersion zwischen den Daten von S&P (4,3%) und Moody's (6%) ist recht hoch. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Marktanteil von S&P für neue Deals zugenommen hat und neue Deals keine oder eine geringere CCC-Quote aufweisen. Die Spreads der Loans sind von 550 auf 480 bps gefallen.

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 170 bps stabil. Für die Entwicklung der EQ-Tranchen erwarten wir, dass diese im Preis konstant bleiben, falls es zu keinen Verwerfungen am Kapitalmarkt durch die Ausweitung des Handelstreits kommt.

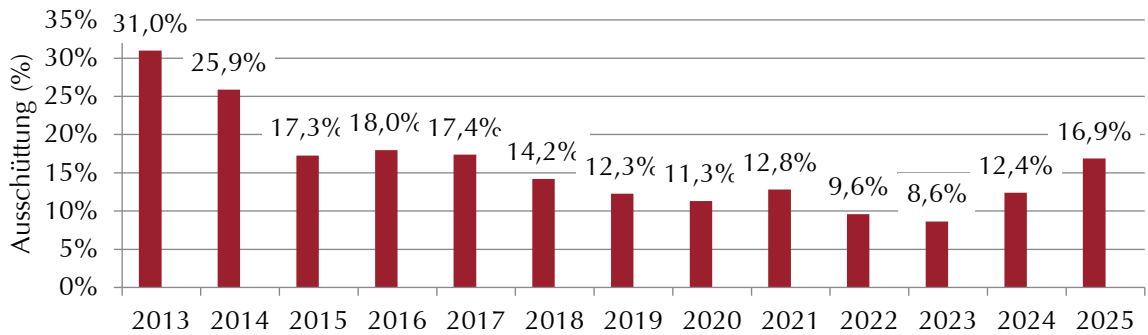
Europa scheint den Rezessionspfad langsam zu verlassen und am Ende eines Rezessionszyklus steigt in der Regel die Ausfallraten an. Die CCC-Quote dürfte entsprechend leicht ansteigen. Das Marktrisiko ist aufgrund täglich marktrelevanter Informationen hoch und im Worst Case könnte dies noch eine Weile 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

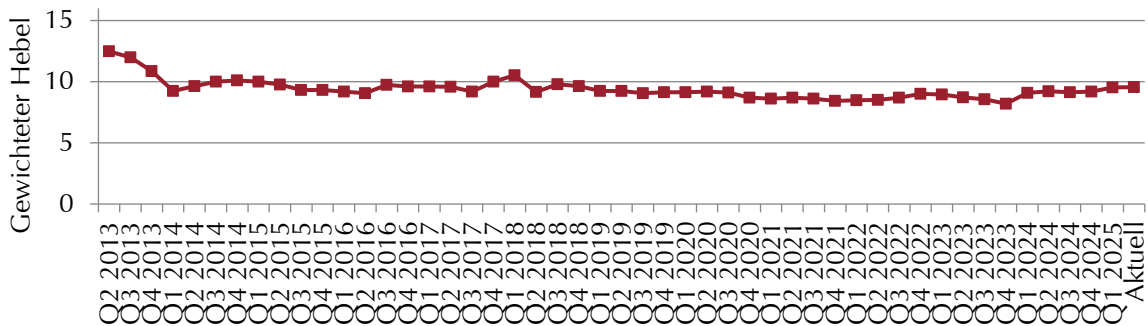
Nur für professionelle Investoren.

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

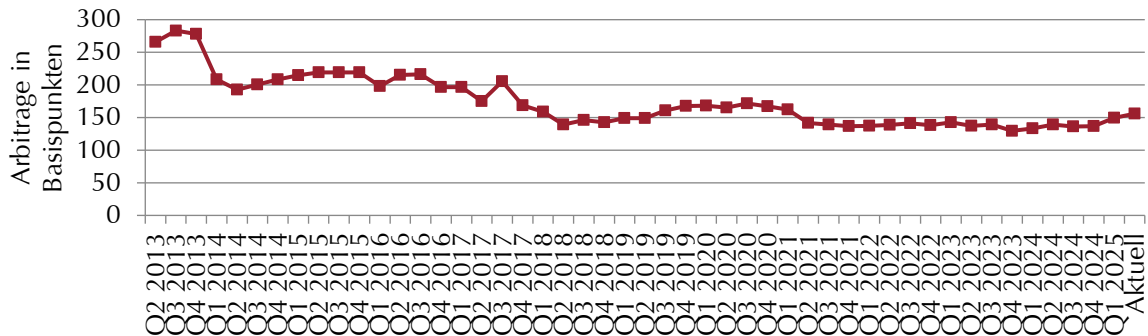
Durchschnittliche Ausschüttung in % des Nominal



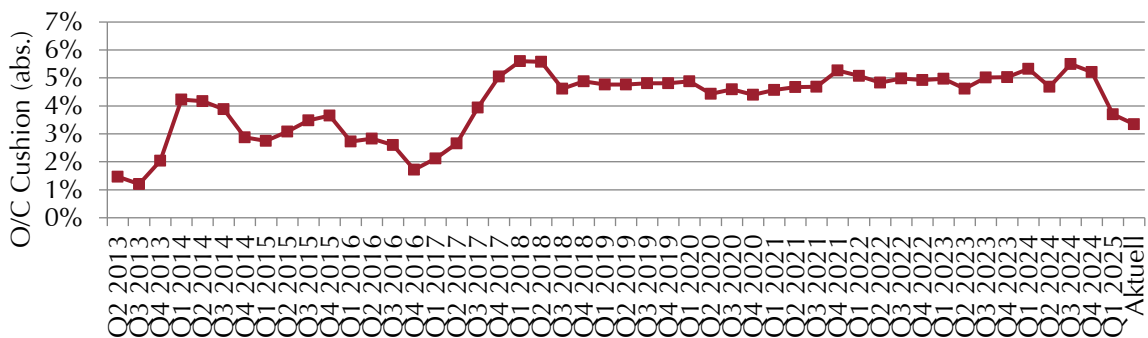
Inhärenter Hebel der Equity-Tranchen



Arbitrage der investierten CLOs



Most Junior O/C Cushion



Quelle: Eigene Berechnungen, Stand: Juni 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.