

März 2026

ANLAGECHANCE

COLLATERALISED LOAN OBLIGATIONS (CLOs)



IHRE
ZUKUNFT

UNSERE
EXPERTISE



Marketing-Anzeige | Nur für professionelle und qualifizierte Anleger | Nicht zur Weiterverbreitung

Der Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge können sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück.

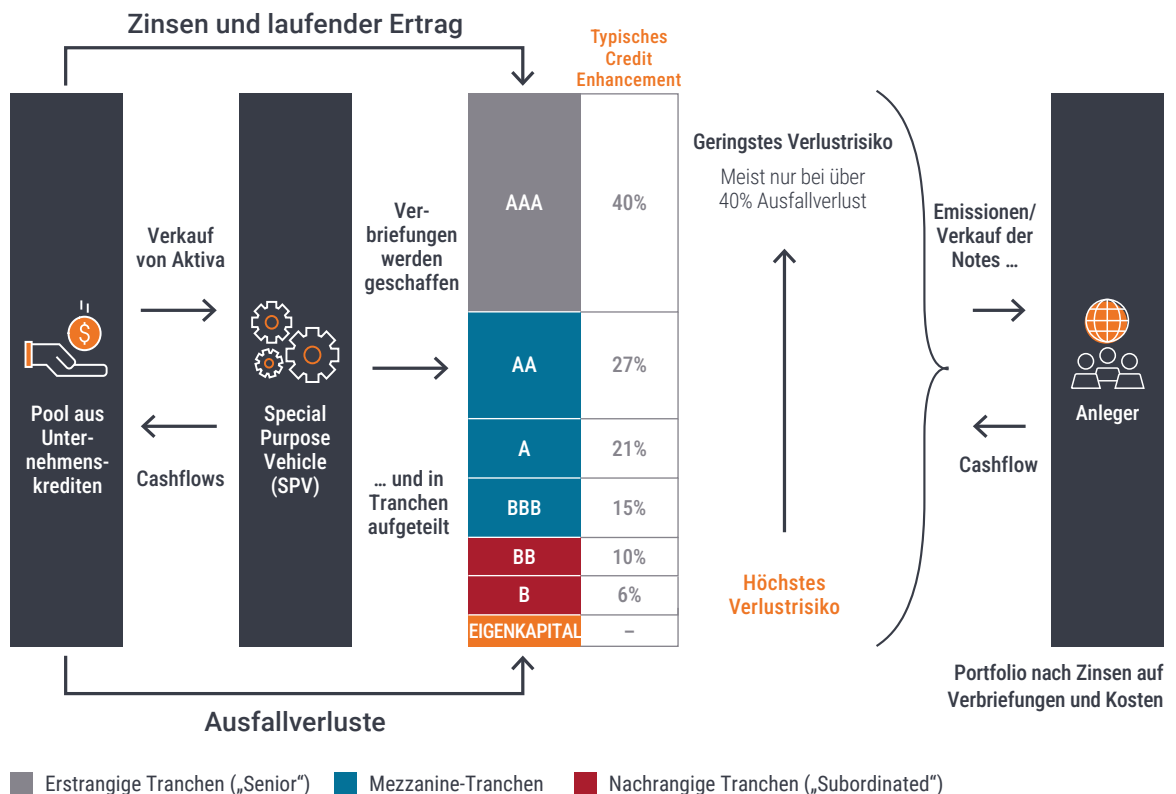
IM ÜBERBLICK

- ▶ Die höheren Renditen und das defensive Ertragsprofil variabel verzinslicher Anlagen haben CLOs zu einem interessanten Diversifikationsinstrument gemacht.
- ▶ Die Bewertungen sprechen für AAA- und BBB-CLOs. Ihre Spreads und Renditen sind oft höher als die von Investmentgrade- bzw. High-Yield-Unternehmensanleihen. Langfristig waren Investmentgrade-CLOs oft ertragsstärker als klassische Anleihen.
- ▶ Die große Vielfalt und der europäische Regulierungsrahmen erfordern bei CLOs einen aktiven Investmentansatz. Um mit attraktiver bewerteten CLOs Mehrertrag zu erzielen, muss man das Risiko-Ertrags-Profil jedes einzelnen Titels analysieren.

Was sind CLOs?

Eine Collateralised Loan Obligation (CLO) ist ein verbrieftes Portfolio aus Unternehmenskrediten (Leveraged Loans) ohne Investmentgrade-Status. Man kann sie sich wie eine Miniaturbank vorstellen, die Kredite vergibt. Die meisten CLOs sind Verbriefungen syndizierter Kredite an Großunternehmen, die meist über 1 Milliarde Euro und nicht selten ein Vielfaches davon wert sind.

Abbildung 1: Wie CLOs und Credit Enhancement funktionieren



Quelle: Janus Henderson Investors. Nur zur Illustration. Mit „Credit Enhancement“ werden Kreditqualität und Ratings der Fremdkapitaltranchen von Verbriefungen verbessert. Die Prozentsätze berücksichtigen den „Excess Spread“, also den laufenden Nettoertrag des Kreditportfolios nach Ausschüttung der Zinsen auf die Verbriefungen und Abzug der Betriebskosten.

In den 1990ern wurde die erste CLO aufgelegt. Spezielle CLO-Manager – mehr als 70 in Europa und über 150 in den USA¹ – haben mittlerweile viel Erfahrung und Know-how. Sie kombinieren Unternehmenskredite zu einem Portfolio und halten sie in einem sogenannten Special Purpose Vehicle (SPV). Das SPV begibt verschiedene Fremdkapitaltranchen mit einer klaren Rangfolge. Ihre Kreditqualität hängt davon ab, welchen Rang ihre Ansprüche an Zinsen und Tilgungen der verbrieften Kredite haben.

Bei einem Kreditausfall müssen zuerst die nachrangigen CLO-Tranchen den Verlust tragen, beginnend mit der Eigenkapitaltranche. Jede Tranche schützt die jeweils höherrangigen Tranchen vor Ausfallverlusten. Zunächst schützt aber der sogenannte Excess Spread, der Nettoertrag des Kreditportfolios nach Abzug der Zinsen auf die Verbriefungen und der Betriebskosten. Er wird dann nicht den Inhabern der Eigenkapitaltranche ausgezahlt, sondern genutzt, um Verluste im Kreditpool auszugleichen. In der Regel müssen Ausfallverluste schon bei über 40% liegen, bevor sie sich auf höher-rangige Tranchen (mit einem AAA-Rating) auswirken. Nicht alle CLOs und nicht alle Wiedereinbringungsquoten sind gleich, doch liegen sie im Schnitt meist bei mehr als 60%.² Dieses Beispiel zeigt die strukturelle Verlustabsicherung bei Investmentgrade-CLOs.

Für europäische Anleger wird die Auswahl an CLOs immer größer; das Marktvolumen beträgt heute fast 550 Milliarden US-Dollar.³ Dennoch fehlen CLOs in den meisten Marktindizes und vielen Anlageportfolios. Die höherrangigen Tranchen werden meist von großen institutionellen Investoren mit Bedarf an höheren Renditen gehalten – etwa von Banken, Assetmanagern, Pensionskassen, Stiftungen, Hedgefonds, Family Offices und Versicherungen. In Europa werden die Renditen meist als Spread gegenüber dem EURIBOR angegeben, in den USA gegenüber dem SOFR. CLOs sind variabel verzinslich und werden an den Benchmarkzins angepasst.

Zwei Seiten einer Medaille: High Yield und Leveraged Loans

Unternehmen, die sich über Kredite finanzieren, unterscheiden sich meist nur wenig von High-Yield-Emittenten. Manche Unternehmen nutzen auch beides. CLOs sind für Unternehmen eine wichtige institutionelle Finanzierungsquelle. Der europäische CLO-Markt hat etwa 60% Anteil am Leveraged-Loan-Markt (gemessen am European Leveraged Loan Index, Abbildung 2), ebenso wie am europäischen High-Yield-Markt (Abbildung 3). CLOs wurden in den letzten Jahren in Europa und den USA immer wichtiger, denn immer mehr Leveraged Loans wurden verbrieft. Auch im Vergleich zum High-Yield-Markt ist er kontinuierlich gewachsen.

Abbildung 2: CLO-Anteil am Leveraged-Loan-Markt

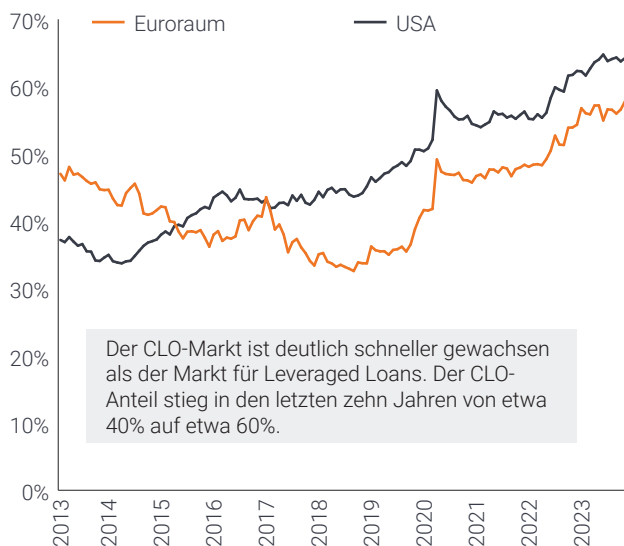
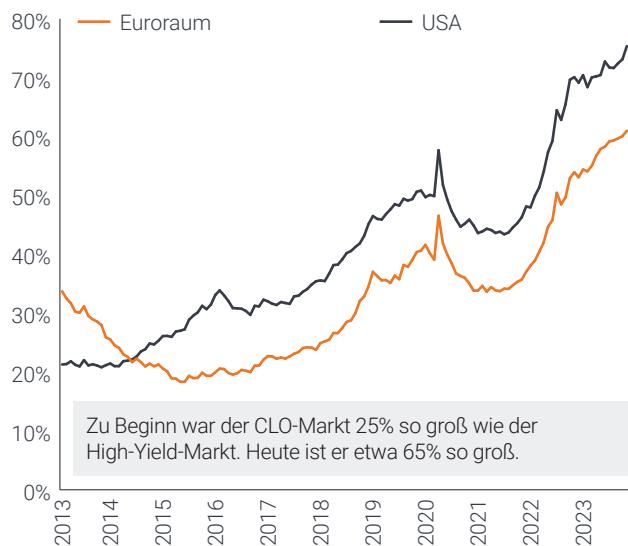


Abbildung 3: CLO-Markt in Prozent des High-Yield-Marktes



Quellen: Janus Henderson Investors, BofA Securities CLO Factbook, Stand: 10. November 2023. Nur zur Illustration.

¹ Quellen: Janus Henderson Investors, Bloomberg, Berechnungen von Intex und JP-Morgan-Indizes, Stand: 31. Dezember 2025.

² Quelle: UBS, Stand: 31. Dezember 2024.

³ Quelle: Janus Henderson Investors, Stand: 31. Dezember 2025.

Warum jetzt CLOs?

Der laufende Ertrag eines CLO besteht aus dem Credit Spread und dem maßgeblichen Geldmarktsatz, etwa dem EURIBOR oder dem SOFR. Er steigt und fällt also, wenn sich der Geldmarktsatz ändert. Nach wie vor ist die künftige Zinsentwicklung aus wirtschaftlichen und politischen Gründen höchst unsicher, zumal die einzelnen Volkswirtschaften an unterschiedlichen Stellen des Zinszyklus stehen. Das kann variabel verzinsliche Instrumente interessant machen. Sie bieten attraktiven laufenden Ertrag und reagieren kaum auf Zinsschwankungen.

Hinzu kommt, dass der Spread umso mehr zum Anlageergebnis beiträgt, je niedriger die Zinsen sind. Wer seinen laufenden Ertrag bei fallenden Zinsen stabilisieren will, investiert daher oft in CLOs. Investmentgrade-CLOs mit einem attraktiven Credit Spread ermöglichen auch dann gute laufende Erträge, wenn die Geldmarktzinsen fallen – und Mehrerträge gegenüber dem Geldmarkt, wenn sie steigen.

Wir trauen CLOs attraktive laufende Erträge ohne übermäßige Einzelwertrisiken zu. Außerdem verbessern sie die Portfoliodiversifikation (Abbildung 4) – einerseits wegen ihrer variablen Verzinsung und andererseits, weil die CLOs selbst stark diversifiziert sind. Sie bestehen aus einer Vielzahl von Krediten, meist etwa 100 bis 300, ausgewählt von einem CLO-Manager. Hinzu kommt das Diversifikationspotenzial auf Portfolioebene durch das große Angebot an CLOs und CLO-Managern. Die Assetklasse ist unter Ertrags- und Risikoaspekten gleichermaßen interessant (Abbildung 5).

Abbildung 4: Diversifikationspotenzial von CLOs und geringe Korrelation mit traditionellen Assetklassen

	AAA-CLOs	BBB-CLOs	Aktien USA	Aggregate-Anleihen USA	Staatsanleihen USA	High Yield USA	Leveraged Loans	Inv.grade-Anleihen USA	Agency-MBS	ABS	CMBS
AAA-CLOs	1,00										
BBB-CLOs	0,61	1,00									
Aktien USA	0,17	0,20	1,00								
Aggregate-Anleihen USA	0,06	0,00	0,00	1,00							
Staatsanleihen USA	-0,01	-0,06	-0,15	0,97	1,00						
High Yield USA	0,39	0,30	0,56	0,27	0,08	1,00					
Leveraged Loans	0,59	0,40	0,42	0,04	-0,11	0,72	1,00				
Inv.grade-Anleihen USA	0,19	0,08	0,12	0,94	0,87	0,46	0,27	1,00			
Agency-MBS	0,00	-0,02	0,09	0,92	0,84	0,27	0,00	0,80	1,00		
ABS	0,12	0,09	-0,10	0,82	0,80	0,17	0,07	0,72	0,78	1,00	
CMBS	0,20	0,15	-0,07	0,90	0,88	0,22	0,10	0,83	0,81	0,90	1,00

Quellen: Bloomberg, JP Morgan, Stand: 31. Dezember 2025. Korrelation der täglichen Erträge in den letzten zehn Jahren, Stand: 31. Dezember 2025. Indizes für die Assetklassen: AAA-CLOs: JP Morgan CLO AAA Index, BBB-CLOs: JP Morgan CLO BBB Index, Aktien USA: S&P 500 Index, Aggregate-Anleihen USA: Bloomberg US Aggregate Bond Index, Staatsanleihen USA: Bloomberg US Treasury Index, High Yield USA: Bloomberg US Corporate High Yield Index, Leveraged Loans: Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index, Investmentgrade-Anleihen USA: Bloomberg US Corporate Index, Agency-MBS: Bloomberg US MBS Index, ABS: Bloomberg US Agg ABS Index, CMBS: Bloomberg US CMBS Investment Grade Index. ABS: Asset-Backed Securities, Agency-MBS: Agency Mortgage-Backed Securities, CMBS: Commercial Mortgage-Backed Securities.

Abbildung 5: Mehr Rendite, weniger Risiko – aber wie?



CLOs bieten meist höhere Renditen als andere Credits mit ähnlichen Ratings.



Die Ausfälle waren bislang meist niedriger als bei vergleichbaren Anlagen mit ähnlichen Ratings.



CLOs sind variabel verzinsliche Instrumente, die nur schwach mit klassischen Anleihen korreliert und weniger volatil sind.

Warum überhaupt CLOs?

Wir glauben, dass AAA- und BBB-CLOs attraktiven Mehrwert gegenüber Investmentgrade- bzw. High-Yield-Anleihen bieten. Anleger erhalten höhere Renditen bei einer besseren Kreditqualität und vernachlässigbarer Zinssensitivität. Um einen ähnlichen Spread und ähnliche Renditen wie mit AAA-CLOs zu erzielen, müssen Anleger sonst meist eine deutlich geringere Kreditqualität von etwa BBB in Kauf nehmen (Abbildung 6). Spreads und Renditen von BBB-CLOs liegen wiederum etwas über denen von High-Yield-Unternehmensanleihen, die im Schnitt aber nur ein Rating von B+ haben.

Abbildung 6: Günstigere Bewertung von Investmentgrade-CLOs

	AAA-CLOs	BBB-CLOs	Inv.grade-Anleihen	BBB-Anleihen	High Yield
Credit Spread (Bp.) ¹	130	329	114	135	301
Gesamtrendite (USD, %) ²	5,0	6,9	4,8	5,1	6,6
Spreadduration (Jahre) ³	4,6	7,6	6,4	6,3	2,8
Zinsduration (Jahre) ⁴	0,2	0,2	6,6	6,4	2,9
Durchschnittsrating	AAA	BBB	A-	BBB	B+

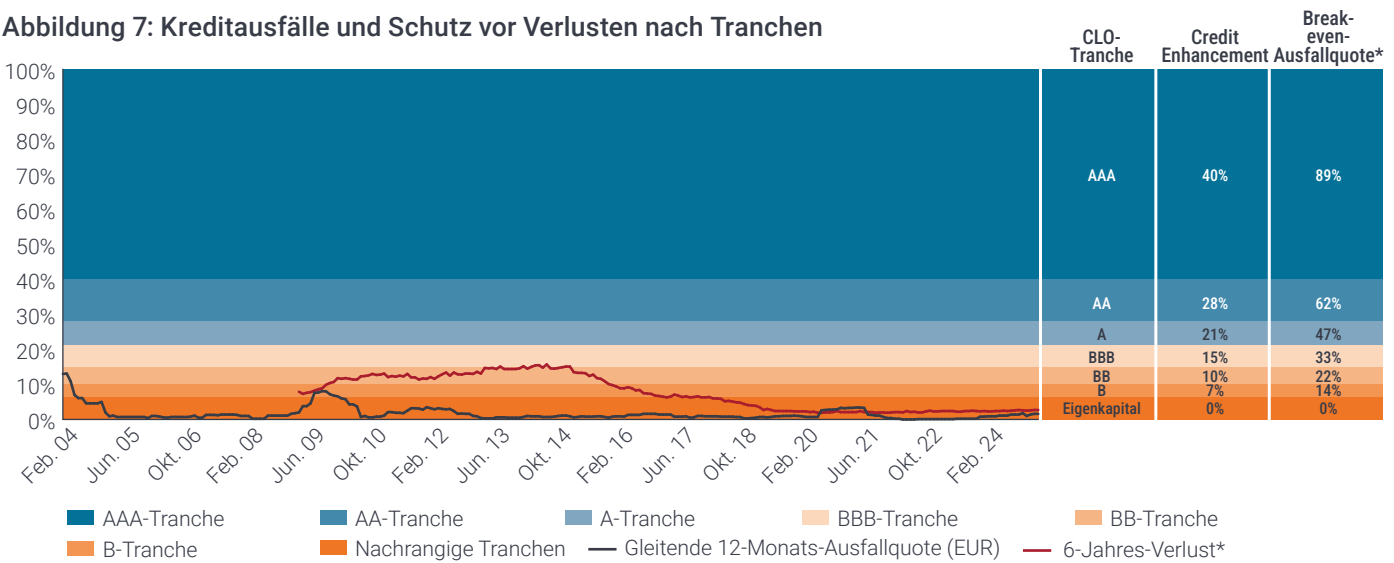
Quellen: Janus Henderson Investors, ICE-Indizes, JP Morgan. Indizes für amerikanische CLOs und Unternehmensanleihen, Stand: 31. Dezember 2025.
¹ Diskontmarge bei CLOs, optionsbereinigter Swap-Spread bei Unternehmensanleihen. ² Renditen nach den offiziellen Angaben der Indexanbieter. Endfälligkeitsrendite bei CLOs, Yield to Worst bei Unternehmensanleihen. ³ Geschätzte Durchschnittslaufzeit bei CLOs, Spreadduration bei Unternehmensanleihen. Die Spreadduration gibt an, wie stark sich der Kurs einer Anleihe bei einer Änderung des Credit Spread ändert. ⁴ Schätzungen bei CLOs, effektive Duration bei Unternehmensanleihen.
Die Renditen können sich ändern und sind nicht garantiert. Diese Einschätzungen des Teams sind keine Anlageberatung und können sich von denen anderer Mitarbeiter des Unternehmens unterscheiden.

Struktureller Schutz und Ausfallrisiko

In Europa ist noch nie eine CLO-Tranche mit einem Rating von A, AA oder AAA ausgefallen, auch nicht in der internationalen Finanzkrise (Abbildung 8, nächste Seite). Abbildung 7 zeigt, warum – anhand der Fremdkapitaltranchen eines europäischen CLOs, der gleitenden Durchschnitte der Ausfallquoten europäischer Leveraged Loans ohne Investmentgrade-Rating und der geschätzten Ausfallverluste (bei einer Wiedereinbringungsquote von 60%). Ihr Maximum war mit knapp 16% so niedrig, dass eine typische A-Tranche nicht betroffen war. Auch für eine AAA-Tranche hätten die Ausfälle schon mindestens 40% betragen müssen – mehr als das 2,5-Fache des Höchststands in der Finanzkrise.

Selbst in Zeiten hoher Ausfallquoten wirkt bei CLOs die strukturelle Verlustabsicherung. Der Excess Spread hilft, die Auswirkungen von Kreditausfällen abzumildern. Hinzu kommen Vertragsklauseln („Trigger“), die in bestimmten Fällen eine vorzeitige Rückzahlung verlangen. Sie haben dazu beigetragen, die Verluste der BBB- und BB-Tranchen deutlich zu begrenzen. Bei konservativeren Annahmen – etwa einer Wiedereinbringungsquote von 55% – müssten die Ausfälle schon etwa 33% betragen,⁴ bevor es bei einer BBB-Tranche überhaupt zu Verlusten kommt (Abbildung 7).

Abbildung 7: Kreditausfälle und Schutz vor Verlusten nach Tranchen



Quellen: Moody's Investors Services, Credit Suisse/UBS, Stand: 31. Dezember 2024. * Nur zur Illustration. Ausfallverlust unter der Annahme einer Wiedereinbringungsquote von 60%. Break-even-Ausfallquote: Ausfallquote, bei der CLO-Investoren 1 Euro verlieren (ohne Berücksichtigung des Excess Spread), unter der konservativen Annahme einer Wiedereinbringungsquote von 55%. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**
⁴ Diese konservativere Berechnung lässt den Excess Spread, der den Verlust mindert, außer Acht.

Abbildung 8 zeigt die langfristigen Ausfallquoten von CLOs. Man sieht, dass das Ausfallrisiko vernachlässigbar ist, vor allem im Vergleich zu Unternehmensanleihen. Die Kombination von Krediten zu einer CLO wirkt also von Natur aus stabilisierend.

Abbildung 8: Ausfallquoten nach Anfangsrating

Tranche	Euro-CLOs	US-CLOs	Inv.grade-Anleihen Euro*	Inv.grade-Anleihen USA*
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%
AA	0,0%	0,0%	0,3%	1,0%
A	0,0%	0,1%	0,4%	1,6%
BBB	0,4%	0,2%	1,4%	3,8%

	BBB-CLOs Euro	BBB-CLOs USA	High Yield Euro	High Yield USA
Kumulierte langfristige Ausfallquote	0,4%	0,2%	14,7%	22,1%

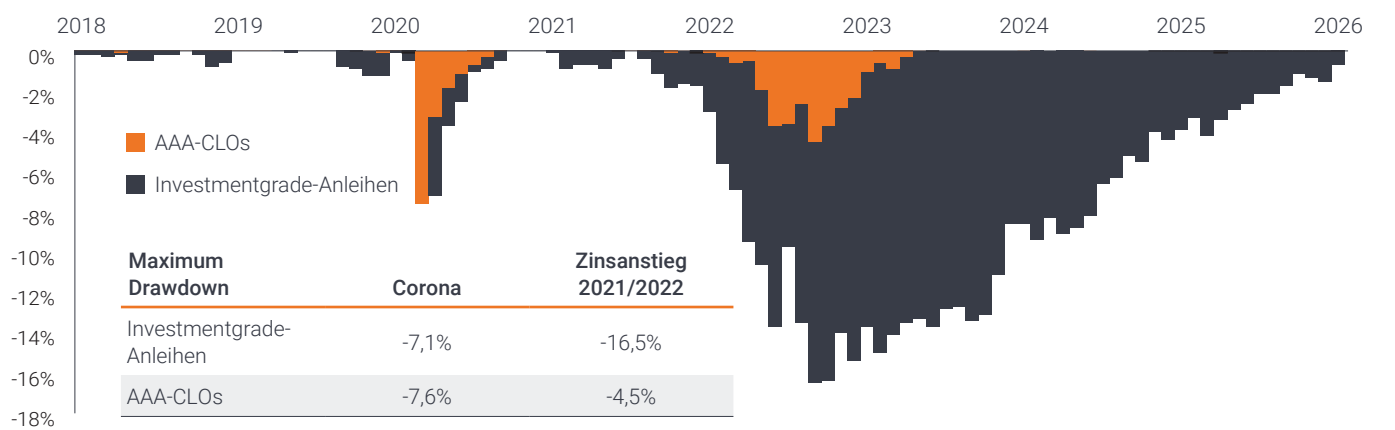
Quelle: S&P Global, Stand: 31. Dezember 2024. CLO-Ausfallquoten für 2001 bis 2024 (Europa) bzw. 1996 bis 2024 (USA). * Durchschnittliche Ausfallquote bei zehnjähriger Haltedauer. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Nur zur Illustration.

Performance bei schwachen Märkten: Kursrisiko höchstens wie bei Unternehmensanleihen

Am besten lassen sich die Kursrisiken von CLOs und anderen Assetklassen anhand der Performance in volatilen Märkten vergleichen. Abbildungen 9 und 10 zeigen Länge und Ausmaß der Verlustphasen, wobei die orangefarbenen oder schwarzen Säulen für das Minus seit dem letzten Höchststand stehen. Wenn die Säulen verschwinden, beträgt der Drawdown null; der letzte Höchststand ist also wieder erreicht. AAA-CLOs sind demnach sehr stabil. Bei den Zins-erhöhungen 2018 hielten sich ihre Verluste in Grenzen, und auch nach Corona haben sie sich schnell wieder erholt. Bei Investmentgrade-Unternehmensanleihen dauerte es hingegen etwas länger. Auch 2022 haben sowohl AAA- als auch BBB-CLOs weniger verloren und sich schneller wieder erholt, nicht zuletzt wegen ihrer variablen Verzinsung. Bei Invest-mentgrade- und High-Yield-Anleihen waren die Verluste wegen ihrer längeren Duration höher, und die Erholung brauchte mehr Zeit. Als 2025 Trumps Zollpolitik für Volatilität sorgte, hielten sich BBB- und AAA-CLOs ebenfalls besser als High Yield und Investmentgrade-Unternehmensanleihen.

Geringere Verluste und schnellere Erholung bei Investmentgrade-CLOs

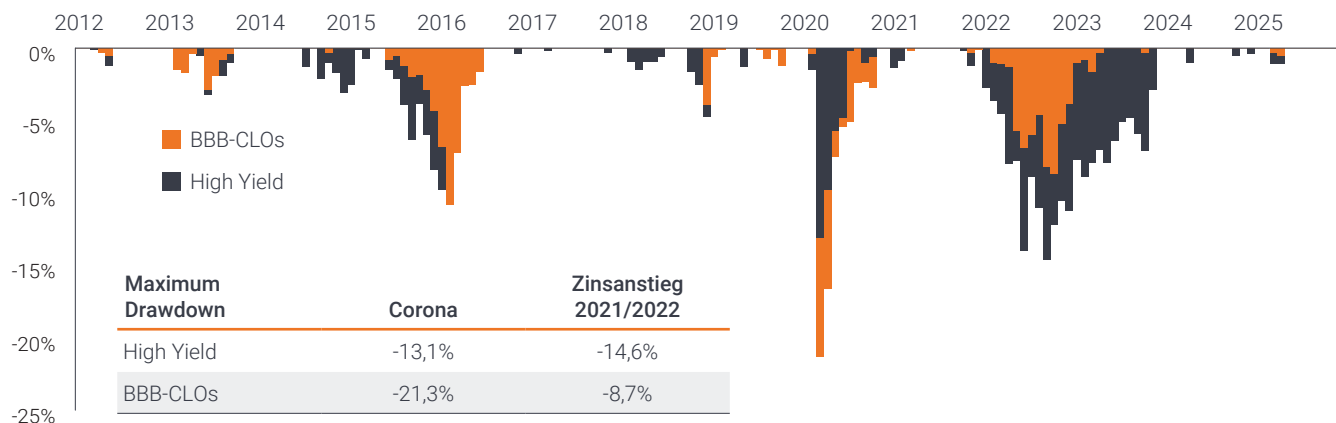
Abbildung 9: Europäische AAA-CLOs und Investmentgrade-Anleihen im Vergleich



Quellen: Janus Henderson Investors, Bloomberg, JP Morgan, Stand: 31. Dezember 2025.
Kumulierter Verlust. AAA-CLOs: JP Morgan European AAA CLOIE Index, europäische Investmentgrade-Anleihen: ICE BofA Euro Corporate Bond Index.
Zeitraum: 31. Dezember 2017 bis 31. Dezember 2025.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Abbildung 10: Amerikanische BBB-CLOs und High-Yield-Anleihen im Vergleich



Quellen: Janus Henderson Investors, Bloomberg, JP Morgan, Stand: 31. Dezember 2025.

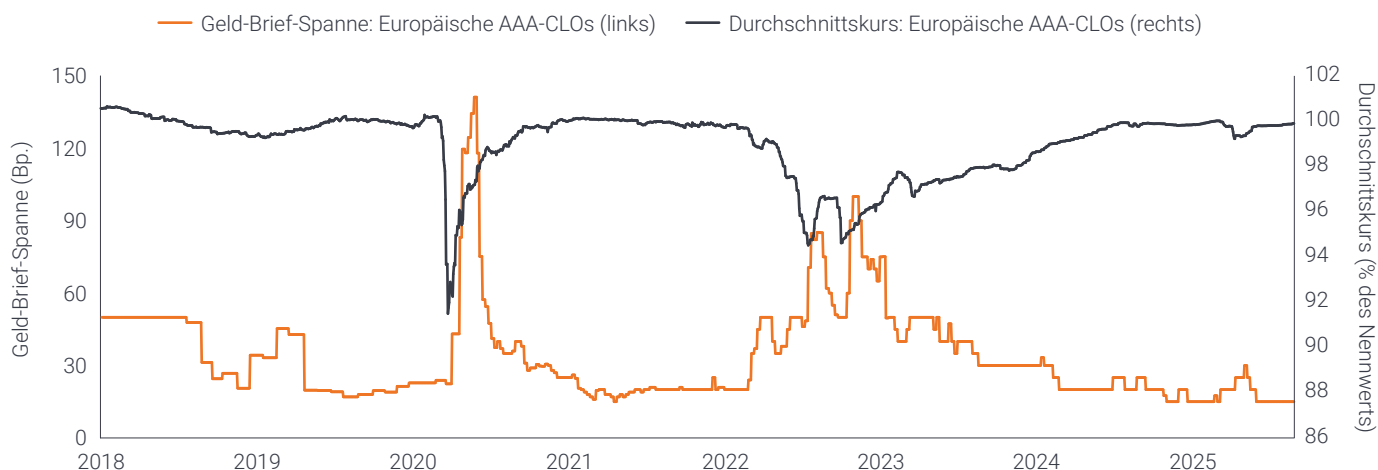
Kumulierter Verlust. BBB-CLOs: JP Morgan Collateralized Loan Obligation BBB Index, amerikanische High-Yield-Anleihen: ICE BofA US Corporate Index. Zeitraum: 30. Dezember 2011 bis 31. Dezember 2025. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Liquidität auch bei volatilen Märkten

Die internationale Finanzkrise hat dem Image von Verbriefungen sehr geschadet, galten sie doch als riskant und illiquide. CLOs waren keine Ausnahme. Tatsächlich aber waren Ausfall- und Wiedereinbringungsquoten sowie die Wertentwicklung auch in volatilen Zeiten oft recht gut. Wir investieren seit über 16 Jahren aktiv in CLOs. In dieser Zeit war der Markt liquider als vielfach angenommen.

Die LDI-Krise 2022⁵ bestätigt das. Damals wurden in kürzester Zeit für etwa 3,3 Milliarden Euro europäische AAA-CLOs gehandelt.⁶ Der wahre Liquiditätstest ist aber, ob sich günstig Mittel einwerben lassen. Auf dem Höhepunkt der LDI-Krise im Oktober 2022 schnellten die Geld-Brief-Spannen von AAA-CLOs zwar nach oben, bei einem Durchschnittskurs von 95 (Abbildung 11). Bei europäischen Investmentgrade-Unternehmensanleihen lag der Kurs aber zwischen 80 und 90.⁷ Geld-Brief-Spannen und Kurse von CLOs reagierten also auf das hohe Verkaufsvolumen, aber der Markt blieb aktiv. Die Preisbildung funktionierte; die Normalisierung ließ nicht lange auf sich warten (Abbildung 11).

Abbildung 11: Aktiver Markt in volatilen Zeiten, schnelle Normalisierung der Geld-Brief-Spannen



Quellen: MSCI, JP Morgan, Janus Henderson, Stand: 31. August 2025.

Es kann nicht garantiert werden, dass sich Vergangenheitsentwicklungen fortsetzen.

⁵ Die Krise betraf private britische Rentenversicherungen. Sie mussten schnell Wertpapiere verkaufen, um ihre Margin Calls zu erfüllen, als der britische Nachtragshaushalt die Staatsanleihenrenditen massiv steigen ließ.

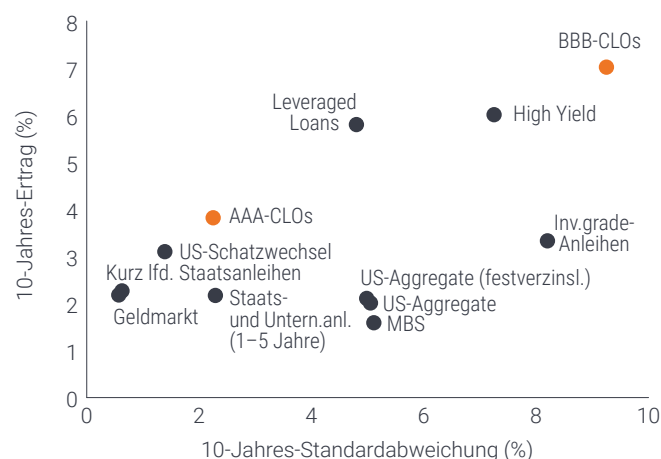
⁶ Quellen: Janus Henderson Investors und europäische CLO-Händler, November 2023. Zeitraum: 1. September 2022 bis 30. November 2022.

⁷ Quelle: Bloomberg, Stand: 31. Oktober 2022. Euro-Investmentgrade-Anleihen: ICE BofA Corporate Index.

Höhere Langfristerträge mit Investmentgrade-CLOs

AAA-CLOs bieten überdurchschnittliche risikoadjustierte Langfristerträge, und ihre Volatilität ist geringer als die klassischer Investmentgrade-Unternehmensanleihen oder des US Aggregate Index (Abbildung 12). Und BBB-CLOs sind zwar volatil, aber ihre Erträge sind höher als die von High Yield und Leveraged Loans (Abbildung 12 und 13). Das liegt vor allem an ihren meist niedrigeren Ausfallquoten. Ihre Verlustphasen waren meist nur kurz und schaden den Langfristerträgen am Ende nicht. Wer sein Anleihenportfolio diversifizieren will, sollte daher CLOs in Betracht ziehen. Sie ermöglichen höheren laufenden Ertrag und verbessern die Diversifikation. Als Manager umfassend diversifizierter Anleihenportfolios nutzen wir sie daher schon länger.

Abbildung 12: Attraktive 10-Jahres-Erträge von Investmentgrade-CLOs im Vergleich zu klassischen Anleihen



Quellen: Bloomberg, JP Morgan, Morningstar, Stand: 31. Dezember 2025.

Indizes für die Assetklassen: Leveraged Loans: Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100, High Yield: Bloomberg US Corporate High Yield Index, AAA-CLOs: JP Morgan CLOIE AAA Index, BBB-CLOs: JP Morgan CLO BBB Index, Investmentgrade-Anleihen: iBoxx Liquid Investment Grade Index, Geldmarkt: S&P US Treasury Bill 0-3 Month Index, US-Aggregate: Bloomberg US Aggregate Bond Index, US-Aggregate (festverzinsliche Anleihen): Bloomberg US Aggregate Bond - Float Adjusted Index, Staats- und Unternehmensanleihen (1-5 Jahre): Bloomberg 1-5 Year US Gov/Credit Index, kurz laufende Staatsanleihen: Bloomberg Short-Term Treasury Index, US-Schatzwechsel: Bloomberg US Floating Rate Notes < 5 Years Index, MBS: Bloomberg US Aggregate Securitized - MBS.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

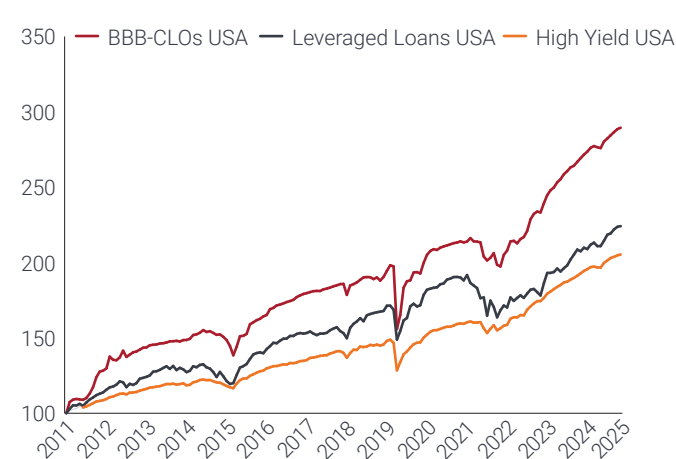
Warum aktiv?

CLOs erfordern einen aktiven Ansatz – wegen des europäischen Regulierungsrahmens und der großen Vielfalt des Sektors. In Europa gibt es über 70 CLO-Manager, in den USA über 150. Es gibt Hunderte von Verbriefungen mit eigenen Besonderheiten und Risiken. Die unterschiedlichen Sicherheiten, Managementansätze und Strukturen erfordern eine konsequente Einzelwertauswahl. Man muss die Strategien jedes einzelnen Managers und die Risiken jeder einzelnen CLO genau verstehen.

Ein aktiver Ansatz setzt auf Einzelwertauswahl, während passive Strategien nicht zwischen den einzelnen CLOs differenzieren. Nicht jede CLO passt optimal zur Risikobereitschaft, den Ertragserwartungen und den Qualitätsansprüchen der Anleger. Besonders wichtig ist das bei einer schwachen Konjunktur oder Marktverzerrungen. Aktive Manager müssen die Risiken und Chancen der einzelnen CLO-Tranchen verstehen. Bei schwächeren Sicherheiten drohen den nachrangigen Tranchen höhere Ausfälle und den höherrangigen Tranchen höhere Kursrisiken. In guten Zeiten schwanken AAA-CLOs meist nur wenig, die nachrangigeren Tranchen aber durchaus. Bei einer hohen Marktvolatilität können sich aber selbst die AAA-Tranchen verschiedener CLOs auseinanderentwickeln. Wer ein CLO-Portfolio erfolgreich steuern will, muss das wissen.

CLO-Manager werden üblicherweise in Kategorien eingeteilt – auf Basis ihrer Erfahrung, der Disziplin beim Underwriting, dem Risikomanagement und der Performance in schwierigen Zeiten. Nur wer die Kategorie des Managers und die Qualität seiner Sicherheiten und des Managements genau kennt, kann Risiken wirksam steuern. Das Risikomanagement von Janus Henderson ist eher konservativ. Unser konsistenter CLO-Ansatz legt stets Wert auf eine hohe Kreditqualität und Manager, die weniger in schwächere Kredite investieren. Das kann die Performance in volatilen Zeiten stabilisieren. Ein aktiver Ansatz schafft Mehrwert aber auch durch die Laufzeitenallokation und die Analyse der Auswirkungen vorzeitiger Rückzahlungen auf den Ertrag.

Abbildung 13: Mehrertrag von BBB-CLOs gegenüber High Yield und Loans (wegen geringerer Einzelwertrisiken)



Quellen: Janus Henderson Investors, JP Morgan, ICE, S&P UBS, Stand: 30. September 2025. Kumulierte Wertentwicklung, Dezember 2011 = 100. Stand: Oktober 2025.

Indizes: JP Morgan BBB CLO Index, ICE BofA US Corporate High Yield Index, JP Morgan Leveraged Loan Index.

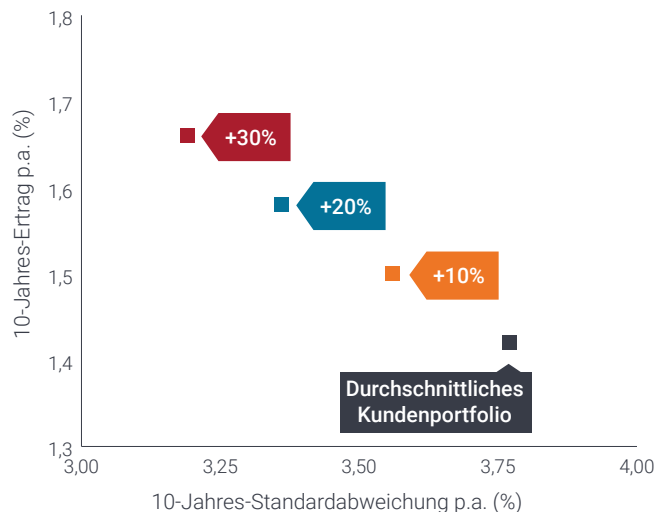
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Gerade in Europa wird aktives Management immer wichtiger, weil das Aufsichtsrecht hier eine sorgfältige Evaluierung der Einzelkredite verlangt. Deshalb müssen europäische Investoren CLOs auf Basis genauer Kenntnis von Sicherheiten, Risiken und Managementqualität weltweit aktiv auswählen. Sie müssen die einzelnen Kredite genau kennen, damit das Portfolio zu Anlagezielen und Risikobereitschaft passt.

Für unverzichtbar für einen aktiven Credit-Ansatz halten wir heute auch die Analyse von ESG-Risiken. Sie erfordert qualitatives und quantitatives Know-how.

Abbildung 14: Wie verändern 10%, 20% oder 30% AAA-CLOs ein Anleihenportfolio?

Für aktive Anleiheninvestoren können CLOs eine interessante Portfolioergänzung sein, da ihre Risiken und Erträge von anderen Faktoren abhängig sind. Unser Portfolio- und Strategieteam hat genau das analysiert. Ausgehend von der typischen Assetklassenstruktur eines europäischen Anleihenportfolios haben wir geprüft, wie sich die Aufnahme von 10%, 20% oder 30% AAA-CLOs auf Risiko und Ertrag auswirkt.



Quellen: Janus Henderson Investors, Bloomberg, Morningstar, JP Morgan, Stand: 31. Januar 2026. Repräsentative hypothetische Portfolios auf Basis folgender Indizes: AAA-CLOs Euro: JPM EUR CLO AAA TR (simuliert), Anleihen Welt: Bloomberg Global Aggregate TR Hedged EUR, Investmentgrade-Anleihen Euro: ICE BofA Euro Corporate TR EUR, Staatsanleihen Euro: ICE BofA Euro Government TR EUR, High Yield Euro: ICE BofA Euro High Yield TR EUR, High Yield Welt: Bloomberg Global High Yield TR EUR, Emerging-Market-Anleihen: Bloomberg EM Hard Currency Agg TR EUR, Leveraged Loans: S&P UBS Western European Leveraged Loan TR EUR, Anleihen USA: Bloomberg US Agg Bond TR EUR, Wandelanleihen: Refinitiv Europe CB TR EUR, Geldmarkt: ICE BofA EUR Ccy 3M Dep BdRt CM TR EUR. Durchschnittliches Kundenportfolio: Durchschnitt der Anleihenportfolios europäischer Kunden von Janus Henderson. Hypothetische Portfolios und Performance auf Basis von Indexerträgen der Vergangenheit. Anleger sollten nicht davon ausgehen, dass sie ähnliche Erträge erzielen. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Warum Janus Henderson?

Janus Henderson hat umfassendes Know-how für Verbriefungen weltweit – mit einem verwalteten Vermögen von 65 Milliarden US-Dollar, darunter 34,5 Milliarden US-Dollar in CLOs, gesteuert von zwölf Experten. Mit unserer führenden Plattform für aktiv gemanagte Verbriefungs-ETFs investieren wir seit Langem in europäische CLOs.⁸

CLO-Team

Wettbewerbsfähige Ergebnisse durch ein erfahrenes und stabiles Team



PORTFOLIO-MANAGEMENT







John Kerschner, CFA Global Head of Securitised Products, Portfoliomanager 36 Jahre Erfahrung	Denis Struc Portfoliomanager 21 Jahre Erfahrung	Jessica Shill Portfoliomanager 9 Jahre Erfahrung	Ian Bettney Portfoliomanager 26 Jahre Erfahrung	Kareena Moledina Lead Client Portfolio Manager (EMEA) / Fixed Income ESG 17 Jahre Erfahrung
---	--	---	--	--

GLOBALE RESEARCH-PLATTFORMEN

UNTERNEHMENSANLEIHEN	VERBRIEFUNGEN	EMERGING-MARKET-ANLEIHEN	QUANTITATIVE ANLAGEN
25 Analysten Durchschnittlich 20 Jahre Erfahrung Mike Talaga, CFA Global Head of Credit Research	13 Analysten Durchschnittlich 14 Jahre Erfahrung John Kerschner, CFA Global Head of Securitised Products, Portfoliomanager	5 Analysten Durchschnittlich 22 Jahre Erfahrung Jacob Ellinge Nielsen Portfoliomanager	22 Experten Durchschnittlich 13 Jahre Erfahrung Erin Noel, CFA Global Head of Quantitative Fixed Income

WICHTIGE PARTNER

ANLEIHENHANDEL	ANLEIHEN-RISIKOMANAGEMENT	AKTIENRESEARCH	NACHHALTIGKEITSTEAM
20 Händler Durchschnittlich 22 Jahre Erfahrung	7 Analysten Durchschnittlich 16 Jahre Erfahrung	38 Analysten Durchschnittlich 18 Jahre Erfahrung	32 Experten Durchschnittlich 10 Jahre Erfahrung

Quelle: Janus Henderson Investors, Stand: 1. Januar 2026.

Zu den Researchplattformen gehören sowohl Analysten als auch Portfoliomanager.

Eine etablierte globale CLO-Plattform

ETFs FÜR US-CLOs

Nr. 1: Größter Manager für ETFs für AAA-CLOs in den USA (nach verwaltetem Vermögen)

Nr. 1: Größter Anbieter von CLO-ETFs in den USA (nach Handelsvolumen)

16 Authorised Participants

Größter aktiver Manager für Verbriefungs-ETFs mit einem verwalteten Vermögen von 37 Milliarden US-Dollar, darunter **27 Milliarden** in CLO-ETFs

ETFs FÜR ANLAGEN IN EUROPA

16 Authorised Participants und **über 30** Kontrahenten für den ETF-Handel

Notiert an **allen großen europäischen Börsen in mehreren Währungen**

30% des verwalteten Vermögens europäischer CLO-ETFs von Janus Henderson gehalten



- ▶ Enge Kontakte in die internationale CLO-Welt
- ▶ Etablierte Handelspartner in den USA und Europa
- ▶ Weltweit 34,5 Milliarden US-Dollar verwaltetes Vermögen in CLOs

Quelle: Janus Henderson Investors, Stand: 31. Dezember 2025. Daten zur ETF-Plattform und zum verwalteten Vermögen Stand: 30. September 2025. Es kann nicht garantiert werden, dass der Investmentprozess erfolgreich ist.

⁸ Quelle: Janus Henderson Investors, Stand: 31. Dezember 2025, falls nicht anders angegeben. Verwaltetes Vermögen Stand: 30. September 2025.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE AUF JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson

INVESTORS

Wichtige Informationen

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlagemanagement-Leistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie beinhalten keine Indikation für beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Illustration genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder Implikation zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Geldanlage beinhaltet Risiken, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.**

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder darauf Bezug genommen werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien – sei es insgesamt oder in Auszügen. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) In **Europa** von Janus Henderson Investors International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg.-Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (Reg.-Nr. 2678531), Tabula Investment Management Limited (eingetragene Nr. 11286661), jeweils eingetragen in England und Wales unter 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority, und Janus Henderson Investors Europe S.A. (Reg.-Nr. B22848 in 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxemburg, Luxemburg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) in den **USA** von bei der SEC registrierten Anlageberatungsfirmen, die Tochterunternehmen der Janus Henderson Group plc. sind; (c) in **Kanada** von Janus Henderson Investors US LLC, nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) in **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Co. Register-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Publikation wurde von der Monetary Authority of Singapore nicht geprüft; (e) in **Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) in **Südkorea** durch Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (gemäß der Definition im Financial Investment Services and Capital Market Act und seinen Unterverordnungen); (g) in **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm in den Bereichen Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business sowie Type II Financial Instruments Business; (h) in **Australien und Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und ihren zugehörigen Unternehmen einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited ABN 43 164 177 244, AFSL 444268; (i) im **Nahen Osten** durch Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Representative Office. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit. Marketing-Anzeige.

Janus Henderson® und alle anderen hierin verwendeten Marken sind Marken der Janus Henderson Group plc oder einer ihrer Tochtergesellschaften. © Janus Henderson Group plc.