



Alexander Lanin, COO von
Infinigon, verantwortet
Quantitatives /Risikomanagement
als Geschäftsführer im Portfolio-
Management bei Infinigon.

Von Alexander Lanin, COO Infinigon
im März 2024

Die Auseinandersetzung mit möglichen Zukunftsszenarien ist von entscheidender Bedeutung für die Anlagestrategie und Portfolioverwaltung.

Neben dem laufenden Ertrag ist die erwartete Wertentwicklung der CLO-Tranchen, differenziert nach Region und Rating, ein wichtiger Baustein für unsere strategische und taktische Positionierung in jedem Marktumfeld.

Grundsätzlich ist die Wertentwicklung einzelner Positionen von mehreren Faktoren abhängig, unter anderem:

- Makroökonomische Faktoren
- Technische Faktoren
- Qualität und Liquidität der einzelnen Positionen

Die Schwankungen der technischen Faktoren (Angebot/Nachfrage, Primärmarktaktivitäten, saisonale Effekte etc.) erlauben uns durch taktisches Handeln Alpha zu generieren. Ebenso nutzen wir die starke Differenzierung in der Qualität und Marktliquidität bei der Auswahl der geeigneten CLO-Positionen mit optimalem Rendite-Risiko-Profil.

Grundsätzlich stellen CLOs als Bestandteil eines Fixed-Income Portfolios eine strategische Investition dar. Um die strategische Ausrichtung der von uns verwalteten Portfolios zu bestimmen und nachhaltige Performance zu liefern, ist es wichtig, mittel- bis langfristige Prognosen ausgehend von den makroökonomischen Faktoren zu erstellen, die die Trends aufzeigen. Gerade an dieser Stelle kann ein mathematisches Modell dabei helfen, fundierte Aussagen darüber zu treffen, wie die Entwicklung der CLO-Spreads zukünftig aussehen kann. Daraus lässt sich die Wertentwicklung der einzelnen CLO-Tranchen und auch des ganzen Fonds in Abhängigkeit vom gewählten Szenario ableiten.

Bitte beachten Sie: Das ist eine allgemeine Information zu den Gesamtmärkten. Ihr Mandat besteht aus individuellen Parametern. Für weitere ausführliche Informationen bezüglich Ihres Mandats sprechen Sie uns gerne konkret an.

MODELLPROGNOSEN

Das Ziel des Modells

Jedes einzelne CLO basiert auf einem Pool von erstrangig besicherten Unternehmenskrediten, der eine sehr breite Diversifizierung über verschiedene Branchen und Länder hinweg aufweist. Die von Infinigon verwalteten Portfolien investieren abhängig von der Ausrichtung sowohl in europäische als auch in US-amerikanische CLOs in unterschiedlichen Ratingkategorien. Darum erstellen wir Prognosen für CLO-Spreads pro Region (USA/Europa) und pro Ratingkategorie (AAA bis B) auf Basis der prognostizierten makroökonomischen Kennzahlen. Um die Ergebnisstreuung ins Kalkül einzubeziehen, berücksichtigt Infinigon die Inputdaten von mehreren Marktteilnehmern.

Die berechneten CLO-Spreads werden zu bestimmten Zeitpunkten in der Zukunft unter Berücksichtigung der Kupons und der erwarteten Laufzeit der einzelnen Tranchen in die Preise überführt.

Parameterauswahl

Infinigon versteht sich als Nischenspezialist mit dem klaren Fokus auf Verbriefungsmärkte. Darum nutzen wir bewusst keine eigene makroökonomische Prognose als Basis für die Modellparametrisierung, sondern beziehen uns auf den Marktkonsens. Für die Parametrisierung des Modells verwendet Infinigon die auf Bloomberg veröffentlichten Prognosen für die relevanten makroökonomischen Kennzahlen von mehreren Marktteilnehmern.

Dabei wird die gesamte Bandbreite der Prognosen berücksichtigt – dies liefert auch eine realistische Bandbreite für die Spread-Erwartungen. Um die Anzahl der Parameter überschaubar zu behalten und gleichzeitig die Scheingenauigkeit zu vermeiden, reduzieren wir die Eingabedaten auf die wichtigsten makroökonomischen Kennzahlen, welche historisch die besten Korrelationen zu CLO-Spreads ausweisen. Unter anderem gehören dazu die Zinsen, die Inflation sowie die BIP-Wachstumsprognosen.

Exemplarische Verteilung BIP-Wachstum Y-on-Y Eurozone

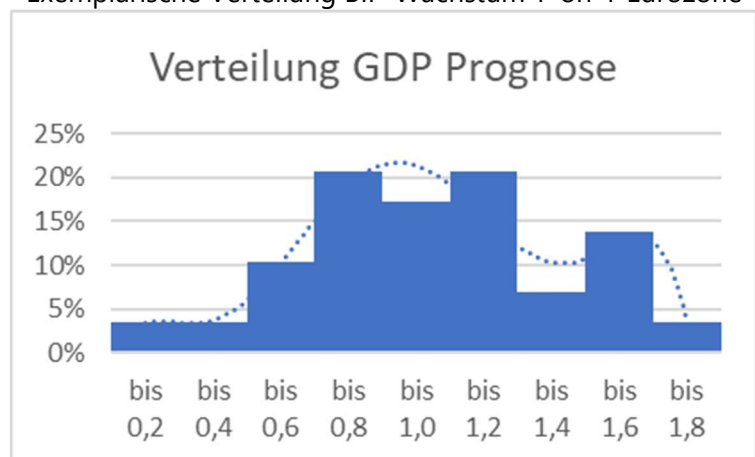


Abb. 1, Quelle Bloomberg, 01/2024

Bitte beachten Sie: Das ist eine allgemeine Information zu den Gesamtmärkten. Ihr Mandat besteht aus individuellen Parametern. Für weitere ausführliche Informationen bezüglich Ihres Mandats sprechen Sie uns gerne konkret an.

MODELLPROGNOSEN

Modellansatz

Infinigon verwendet für die Prognoseerstellung das multiple lineare Regressionsmodell, welches wir zweistufig aufsetzen. Im ersten Schritt werden auf Basis der makroökonomischen Parameter die Prognosen für den Leverage-Loan-Preisindex bestimmt. Die Anlageklasse der besicherten Unternehmenskredite stellt die natürliche Sicherheiten-Basis für CLOs dar.

Bereits nach diesem Schritt werden die Ergebnisse auf Plausibilität geprüft. Angereichert durch weitere Marktparameter liefern die errechneten Leverage-Loan-Preise mit Hilfe einer erneuten multiplen linearen Regression nun die CLO-Spreads für die unterschiedlichen Ratingkategorien, aufgeteilt nach USA und Europa.

Die Re-Kalibrierung des Modells und das Back-Testing erfolgen quartalsweise.

Exemplarische Ergebnisse des Modells: Prognosen für Loan-Preise Europe

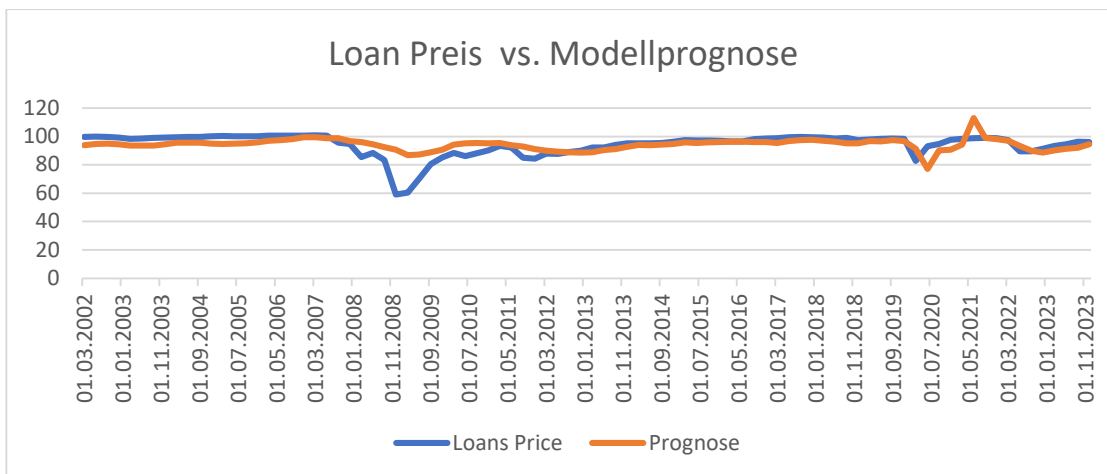


Abb. 2, Quelle Bloomberg, Infinigon, 01/2024

Exemplarische Ergebnisse des Modells: Prognosen für CLO-Spreads Europe

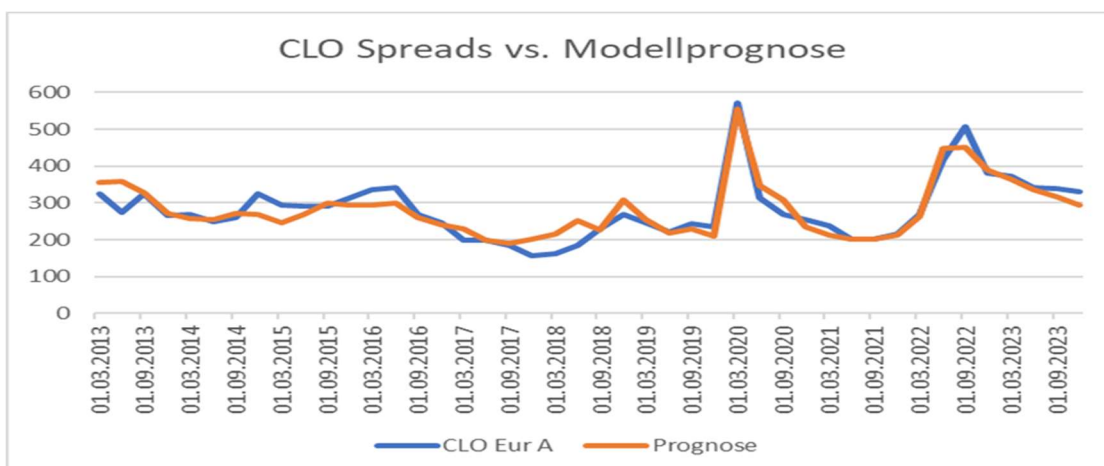
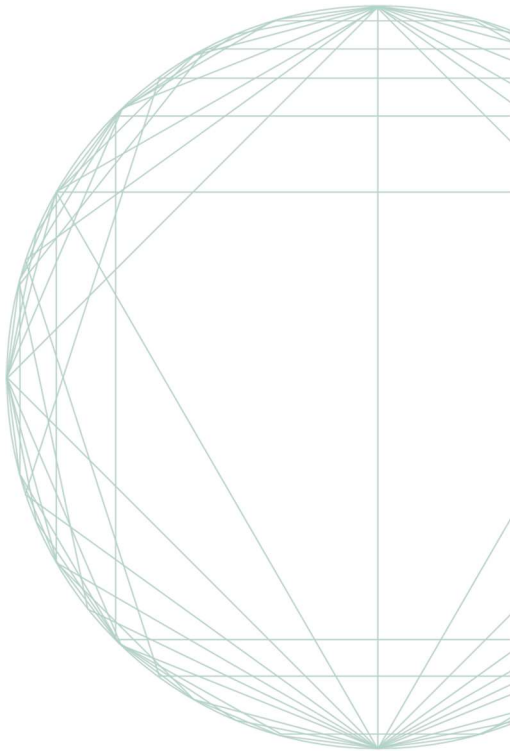


Abb. 3, Quelle Bloomberg, Infinigon, 01/2024

MODELLPROGNOSEN

Modellergebnisse

Die Ergebnisse berücksichtigen üblicherweise drei Szenarien: Best, Base und Worst Case. Das Base Case entspricht den Ergebnissen, die auf dem Median der Parameter errechnet wurden. Für den Best bzw. Worst Case verwendet Infinigon für die Hauptparameter die Werte, die dem 20%-gen bzw. dem 80%-gen Quantil der jeweiligen Verteilung entsprechen. Wir sind uns bewusst, dass einige der Parameter korreliert sind, der Ansatz erlaubt uns jedoch insbesondere im Worst Case konservativere Annahmen zu treffen.



Fazit

Ein mathematisches Modell ist ein fester Bestandteil der Strategiebestimmung für die von Infinigon verwalteten Mandate, bleibt jedoch nur ein Bestandteil. Die Ergebnisse werden in Kombination mit weiteren - vor allem technischen und qualitativen - Ansätzen verwendet. Dieses Zusammenspiel erlaubt es uns, insbesondere bei unerwarteten Marktereignissen, von denen wir in den letzten Jahren genug gesehen haben, erfolgreich zu sein. Gleichzeitig hilft es uns gerade in gestressten Märkten bedacht zu agieren und die Marktschwächen vor allem als Chancen für unsere Kunden zu nutzen.

Der aktuelle Ausblick für CLOs ist positiv. Für den Infinigon IG CLO-Fonds erwarten wir im Jahr 2024 nach dem Modell eine Performance zwischen 8 und 12% aus der derzeitigen Sicht. Die Aufgabe von Infinigon bleibt nach wie vor, dafür zu sorgen, dass das Endergebnis möglichst nah oder sogar über dem Best Case liegt.

Bitte beachten Sie: Das ist eine allgemeine Information zu den Gesamtmärkten. Ihr Mandat besteht aus individuellen Parametern. Für weitere ausführliche Informationen bezüglich Ihres Mandats sprechen Sie uns gerne konkret an.

Hinweis // Disclaimer

Dieses Dokument enthält Aussagen, die sich mit zukünftigen Ereignissen beschäftigen. Auf die Zukunft gerichtete Aussagen basieren nicht auf historische Fakten, sie können Aussagen zu Erwartungshaltungen und Annahmen enthalten, die nicht zu belegen sind. Diese Aussagen basieren auf Planungen und Schätzungen, die dem Management von Infinigon gegenwärtig zur Verfügung stehen. In die Zukunft gerichtete Aussagen beziehen sich somit auf den Zeitpunkt, zu dem sie getätigt werden. Infinigon übernimmt keine Verpflichtung getätigte Aussagen zu aktualisieren. Dies gilt auch für zukünftige Publikationen. Die vorliegende Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Sie richtet sich nicht an Privatkunden. Sie enthält keine juristische Beratung. Die Information enthält ebenso keine Beratung für institutionelle Anleger hinsichtlich ihrer Investment Politik oder der allgemeinen finanzwirtschaftlichen Situation. Diese Broschüre enthält weder aktuell noch zukünftig eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die zurückliegende erwirtschaftete Performance von Infinigon lässt keinen Rückschluss auf zukünftige Ergebnisse zu. Unsere Aussagen basieren auf Informationen von qualifizierten Institutionen wie beispielsweise Zentralbanken oder Wirtschaftsforschungsinstituten, die wir für vertrauenswürdig halten, für die wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Meinungsäußerungen drücken unsere gegenwärtige Meinung aus. Wir behalten uns vor unsere Meinung zu jeder Zeit aus den unterschiedlichsten Gründen zu ändern. Wir, unsere Tochtergesellschaften, Mitarbeiter, Führungskräfte und Geschäftsführer einschließlich Personen, die mit der Erstellung dieser Präsentation befasst sind und waren, mögen eventuell auch nur zeitweise Positionen in Wertpapieren halten oder Short Positionen in Wertpapieren haben, die in diesem Dokument erwähnt sind. Dies schließt Positionen in Derivaten ein. Eine Haftung durch die Infinigon GmbH wird in jeder Hinsicht ausgeschlossen.