



*Jürgen Nott  
Geschäftsführer, Infinigon GmbH*

Herr Nott, Sie sind Spezialist in einem sehr spannenden Nischenmarkt, der nicht jedem Investor ein Begriff sein dürfte. Daher haben wir eine ganze Reihe an Fragen für Sie.

**Die von Ihnen genutzten Papiere nennen sich CLOs, in der Langform ‚Collateralized Loan Obligations‘ – können Sie uns bitte erläutern, worum es sich dabei handelt?**

Jeder CLO besteht aus einem Bündel von besicherten Unternehmenskrediten. Dabei werden diese Verbriefungen so strukturiert, dass in einem CLO verschiedene Rendite-Risiko-Profile stecken, und ein Investor so gleichzeitig eine Vielzahl von Unternehmenskrediten erwirbt.

Die CLOs fallen als Sub-Assetklasse unter den Oberbegriff der Asset Backed Securities („ABS“). Sie wurden nach der Finanzkrise quasi in Sippenhaft genommen und von vielen Investoren zu Unrecht gemieden. Denn CLOs heben sich deutlich positiv von anderen, eher risikobehafteten ABS-Strukturen ab – was historische Ausfallquoten auch während der Finanzkrise bestätigen.

Sie bieten auch in der Niedrigzinsphase mit vergleichsweise geringen Risiken unverändert einen stabilen Ertrag und interessieren zunehmend institutionelle Investoren.

Eine illustrierte Erklärung zu CLOs finden Sie auch auf unserer Website:

<https://www.infinigon-capital.com/was-ist-ein-clo>

**Welche Charakteristika bringen CLOs mit sich, die Sie mit Ihren Fonds nutzen?**

CLOs sind standardisierte börsengehandelte Wertpapiere mit einem Ratingspektrum von AAA bis Not Rated. Mithilfe von CLOs ist es möglich, sehr viele Investmentstrategien darzustellen – je nach Rendite-Risiko-Profil des Investors.

Im Vergleich mit Staatsanleihen bieten CLOs vergleichbare Sicherheit und Transparenz. Gleichzeitig ist aber die breite Diversifikation durch das Investment in zahlreiche Emittenten von Vorteil. Die erworbenen besicherten Unternehmenskredite haben im Falle der Unternehmensinsolvenz Vorrang vor anderen Gläubigern. Daraus ergibt sich selbst im Konkursfall eine Rückzahlungsquote von 50 bis 100%.

Im Vergleich mit einzelnen Krediten bieten CLOs große Vorteile durch breite Diversifikation, bessere Transparenz und Liquidität durch die Börsennotierung.

**Sie nennen CLOs auch ‚Pfandbriefe der Unternehmensfinanzierung‘ – welche Gemeinsamkeiten gibt es mit herkömmlichen Pfandbriefen?**

Das ist natürlich ein metaphorischer Vergleich. Jedoch bieten CLOs wie die Pfandbriefe – die als höchst sichere Assetklasse bekannt sind – dem Anleger eine hohe Sicherheit. Damit zum Beispiel eine CLO Tranche mit Rating A Verluste erleidet, müssten ca. 50% der Unternehmen in der gesamten Wirtschaft ausfallen, bei einer AAA Rating Tranche wären dies sogar ca. 80%.

**Seit wann sind Sie in diesem Markt tätig?**

Meine Geschäftspartnerin Christiane Wenzel und ich sind zwei Branchenveteranen, die seit jeweils mehr als 20 Jahren mit sich ergänzenden Expertisen am Markt tätig sind. Christiane Wenzel ist eine sehr erfahrene Portfolio Managerin mit Fokus auf CLOs. Ich war in der Vergangenheit für die Strukturierung und Aufbau des Produkts CLO zuständig und habe im Jahre 2000 die

CLO-Struktur aus den USA nach Deutschland gebracht. Diese am Markt einzigartige 360 Grad Expertise in der speziellen Assetklasse war die Grundlage für die erfolgreiche Unternehmensgründung der Infinigon im Jahre 2010.

### Wo hilft Ihnen die langjährige Expertise und das vermutlich große Netzwerk im Fondsmanagement?

Erstens hilft uns unsere Expertise im Fondsmanagement – da wir sehr unterschiedliche Marktphasen und auch viele Wirtschaftskrisen erlebt haben. Zweitens ist natürlich unser beruflicher Hintergrund von großem Vorteil. Christiane Wenzel kommt von der Versicherungsseite – und viele Versicherungen sind aktuell unsere Kunden. Ich komme ursprünglich von der Banken- und Strukturierungsseite – aktuell unsere „Lieferanten“ Seite - und weiß sehr genau wie ein CLO Produkt strukturiert wird.

Wir verfügen über ein umfangreiches Netzwerk an Kreditspezialisten, die Kreditpools verwalten und tauschen uns kontinuierlich und intensiv mit diesen Marktteilnehmern aus.

### Gibt es vergleichbare Fonds am deutschen Markt? Falls ja, was machen Sie anders als andere Manager?

Ja, es gibt einige Fonds, die in die gleiche Assetklasse investieren und auch ähnliche Strategien umsetzen. Unser Managementstil ist jedoch durch unsere 360 Grad Expertise und langjährige Erfahrung, sehr aktiver Investmentansatz, sowie unsere tiefe Spezialisierung und Unabhängigkeit geprägt.

### Auf welche Bonitätsstufen setzen Sie? Verlassen Sie sich auf die Einschätzungen von Ratingagenturen oder nehmen Sie eigene Analysen vor?

Externe Ratings der offiziellen Ratingagenturen S&P, Moody's und Fitch werden nicht primär als alleiniges Entscheidungskriterium verwendet. Eine tatsächliche Auswahl der Wertpapiere findet aufgrund mehrerer Faktoren (Historische Performance des CLO-Managers, Liquidität am Markt, Qualität des Besicherungspools, Anlageristriktionen, Nachhaltigkeit etc.) statt. Unter anderem ist auch das Rating ein relevantes Auswahlkriterium, allerdings nicht das alleinige.

### Wie hoch ist das Risiko? Hat es in der Vergangenheit größere Ausfälle bei CLOs gegeben?

Wie gesagt, die Verlustwahrscheinlichkeit einer Investment Grade - CLO Tranche ist sehr gering. Dies wird auch von historischen Ausfallraten bestätigt – seit 1996 erlebten die Europäischen Investment Grade -

Tranchen keine Verluste. Und in den USA gab es gerade einmal Ausfallrate unter 1% . In den Infinigon Portfolien und auch in den Portfolien, die Christiane Wenzel je gemanagt hatte – gab es bis dato keinerlei Ausfälle.

### Welche Kriterien wenden Sie an bei der Auswahl der CLOs?

Bei der Auswahl der CLOs werden ein gründlicher Due Diligence Prozess und eine detaillierte Analyse durchgeführt. Dabei werden nebst den Gesprächen mit Kreditspezialisten und Durchsicht von Kreditportfolio und Anlagerichtlinien des CLOs auch Marktliquidität der Position sowie historische Performance des Kreditspezialisten betrachtet.

### Welche Möglichkeiten der Diversifikation gibt es bzw. sind sinnvoll?

Diversifikation wird auf zwei Ebenen gesichert: Kredit Ebene und CLO Ebene. Mit Kredit Ebene ist der Kreditpool gemeint, dieser umfasst pro CLO 80 bis 300 Unternehmen aus mehr als 20 unterschiedlichen Branchen und zahlreichen Ländern. Auf dieser Ebene trifft der jeweilige Kreditspezialist die Entscheidungen, unsere Aufgabe dagegen ist die richtige Auswahl der Spezialisten bzw. einzelnen CLOs – damit eine Diversifikation auch auf CLO Ebene gewährleistet wird. Wir setzen auf unterschiedliche Kreditpools, von unterschiedlichen Kreditspezialisten und eine Mischung aus EUR und USD CLOs. Zusätzlich werden unsere Portfolien aus Wertpapieren mit unterschiedlichen Ratings zusammengestellt.

### Für welches Anlegerproblem liefert der Fonds die Lösung? Welche Anlegergruppen sind derzeit investiert?

Viele Anleger müssen dauerhaft investiert sein, um ihre Zahlungsverpflichtungen und die damit verbundenen Anlageziele zu erfüllen, scheuen aber lange Durations, Illiquidität und hohe Risiken. Bisher zählen fast ausschließlich Institutionelle Anleger zu unseren Investoren. Da die Fonds auch für Family Offices, Vermögensverwalter und andere Fondsmanager interessant sein können, möchten wir künftig auch diesen Gruppen einen Zugang zu unserer Assetklasse bieten.

### Hat die aktuelle Situation an den Börsen negative Auswirkungen auf Ihren Fonds?

Von der aktuellen Situation werden alle Anlageklassen betroffen. Die CLO Märkte sind grundsätzlich etwas nachgelagert von globaler Volatilität betroffen. Sollte sich die Wirtschaft stärker und massiver eintrüben, profitieren die CLOs jedoch von einer doppelten Besicherung. So sind die unterliegenden Unternehmenskredite vorrangig besichert und durch die Tranchierung der CLOs ergibt sich eine zusätzliche Sicherheit für den risikobewußten Anleger.

Aktuell bietet sich das Investment in auf Euro lautende CLOs mit AAA Rating besonders an, denn diese Papiere weisen eine aktuelle laufende Rendite von drei bis fünf Prozent auf. Dies entspricht aktuell in etwa der 1,5 fachen Verzinsung von italienischen Staatsanleihen, mehr als dem 1,5 fachen Zins griechischer Staatsanleihen und dem 20 fachen Zins französischer Staatspapiere. Zudem sind die CLOs durch den eingebauten Floor gegen weitere Absenkungen des EURIBOR Referenzzins abgesichert.

**Welches sind die wichtigsten Einflussfaktoren für die Wertentwicklung Ihrer Fonds und wie haben Sie diese in der aktuellen Marktlage eingesetzt?**

Aktives Management, frühzeitiges Erkennen möglicher Marktbewegungen und rechtzeitige Repositionierungen aufgrund der langjährigen Erfahrung haben einen großen Anteil an der zu erzielenden Fondsperformance.

In der aktuellen Situation haben wir z.B. schon seit Jahresanfang einige Umschichtungen vorgenommen, indem wir die Kursanstiege im Januar dazu genutzt haben, weniger attraktive Positionen mit Gewinn zu veräußern und Liquidität einzusammeln. Das gibt uns jetzt den Spielraum, maßvoll unter Risiko/Rendite Gesichtspunkten attraktive Opportunitäten wahrzunehmen.

**Welche Möglichkeiten hat der Anleger, sich regelmäßig über die Entwicklung der Fonds zu informieren?**

Auf unserer Internetseite <https://www.infinigon-capital.com/> finden Sie ein monatliches Factsheet und Informationen zu den Fondsstrategien.

Darüber hinaus stellen wir Investoren monatlich einen Portfoliomanager Report mit kurzem Marktkommentar zur Verfügung, der auch über unsere Webseite abonniert werden kann. Hier werden auch aktuelle Handelsaktivitäten erläutert und Informationen zu Zinszahlungen sowie weitere ausführliche Informationen zu den Investments gegeben. Auf Anfrage setzen wir auch Telefonate und persönliche Meetings auf und geben unseren Kunden aktuelle Updates zu Markt und Fondsperformance.

**Fonds:** Infinigon Investmentgrade Collateralized Loan Fund BI – ISIN DE000A1T6FY8  
Investment Grade Liquid Alternative Fund I - ISIN LI0379757417

**Interviewpartner:** Jürgen Nott  
Geschäftsführer Infinigon GmbH  
<https://infinigon-capital.com>