



**Attraktive Renditen,
geringes Zinsrisiko,
Puffer gegen
Rezession –
der Mehrwert von
Kreditverbriefungen**

Berlin, 31.08.2023

Die Kombination aus Krieg, Inflation und Zinswende hat alle Bereiche des Kapitalmarkts beeinflusst

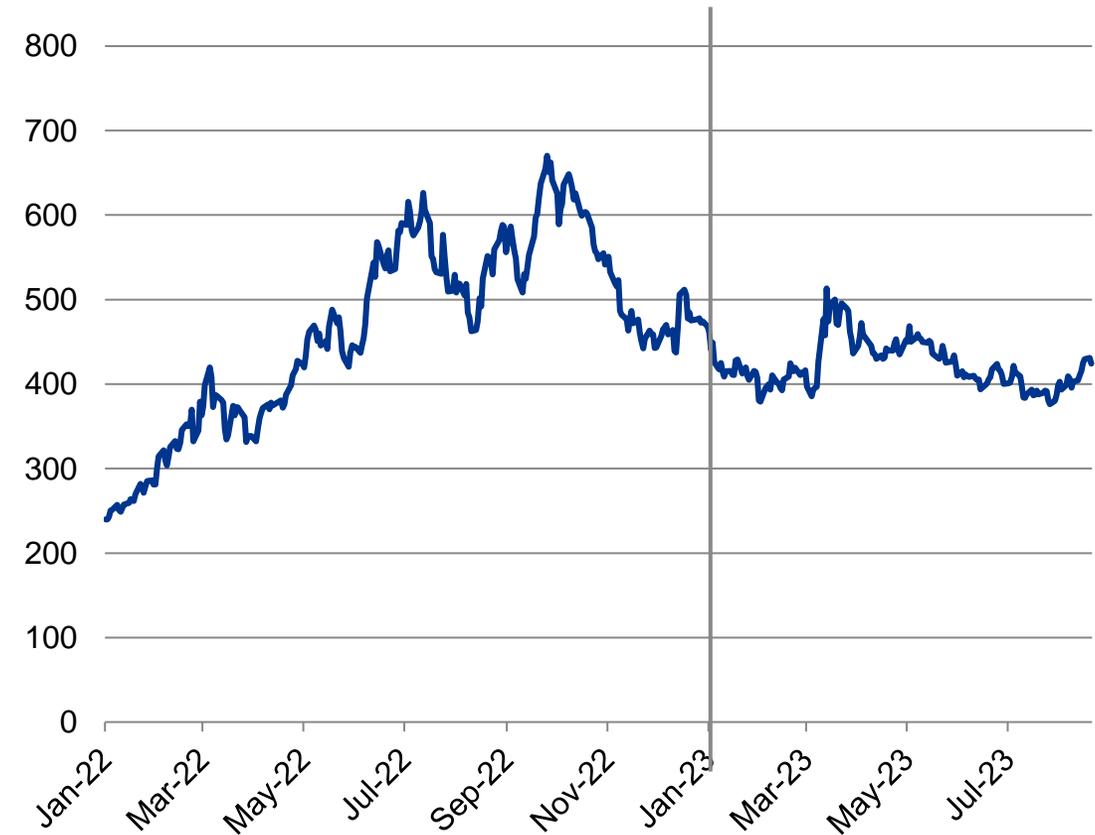
1. „Wumms“: Inflation → Zinswende

Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen



2. „Wumms“: Rezessionsangst → Spreadausweitung

Spread des iTraxx Xover 5 Jahre

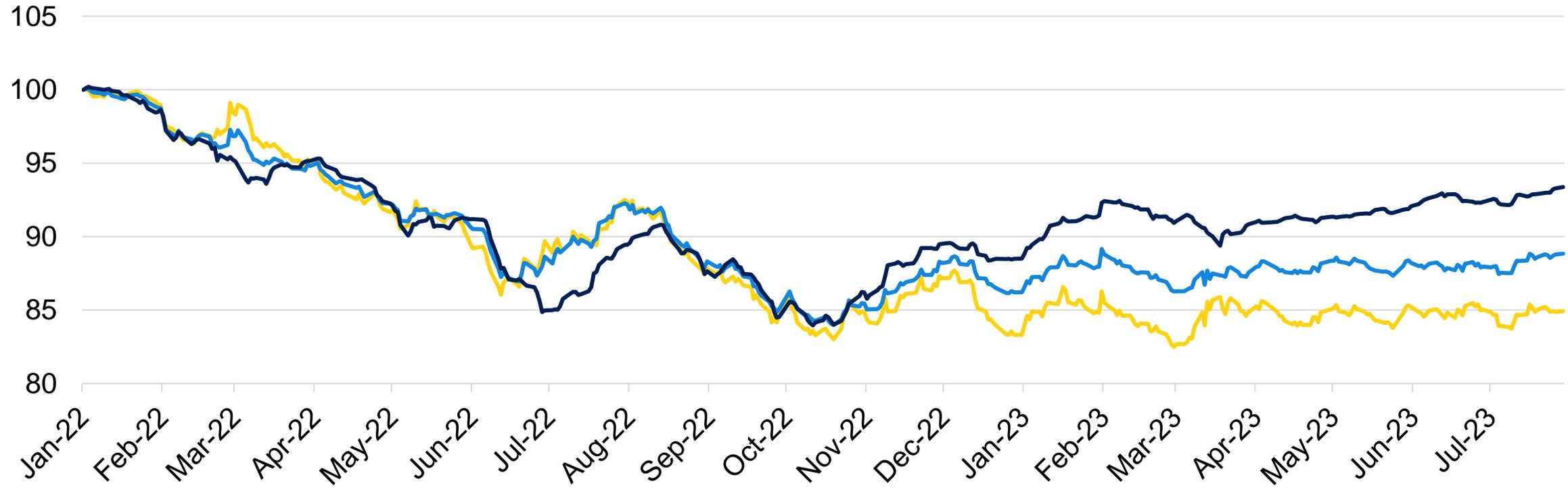


Quelle: Bloomberg; Stand: 28. Februar 2023



Der Blick zurück

Die gestiegene Verzinsung klassischer Renten konnte die Verluste durch Zinssensitivität bislang nicht ausgleichen.



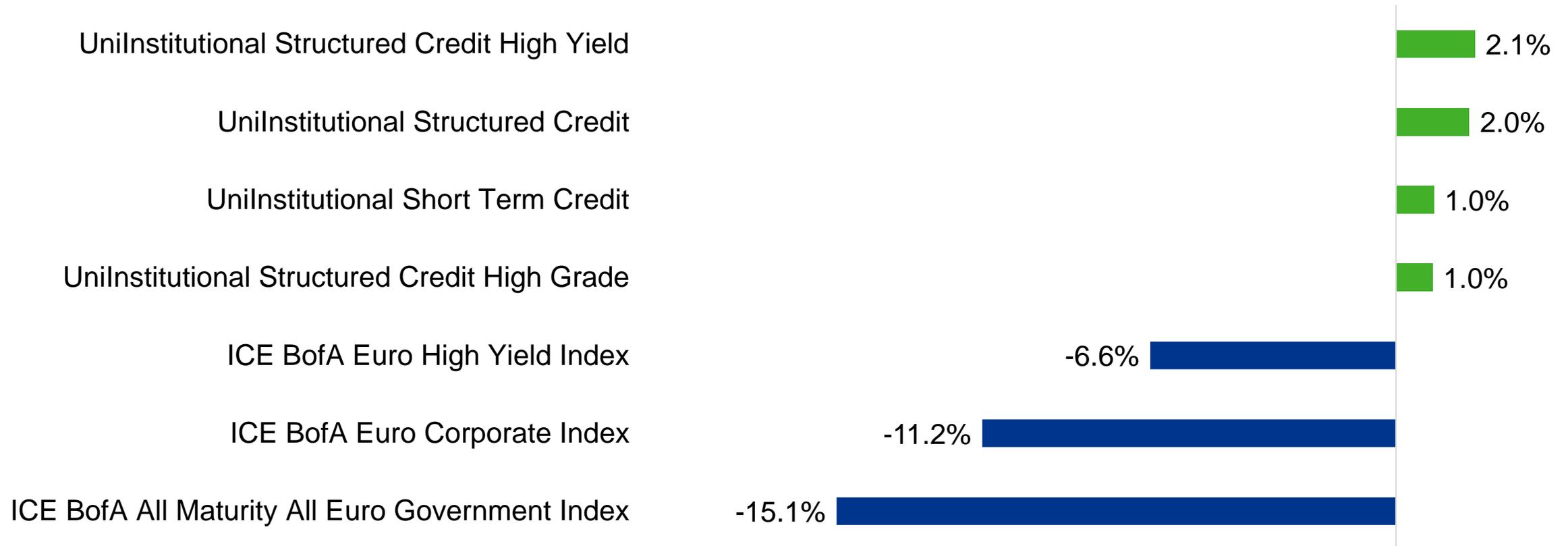
— ICE BofA All Maturity All Euro Government Index — ICE BofA Euro Corporate Index
— ICE BofA Euro High Yield Index

Quelle: Bloomberg, Union Investment – 31.07.2023

Die historisch hohen Verluste im Rentenbereich Verbriefungsprodukten wieder aufgeholt

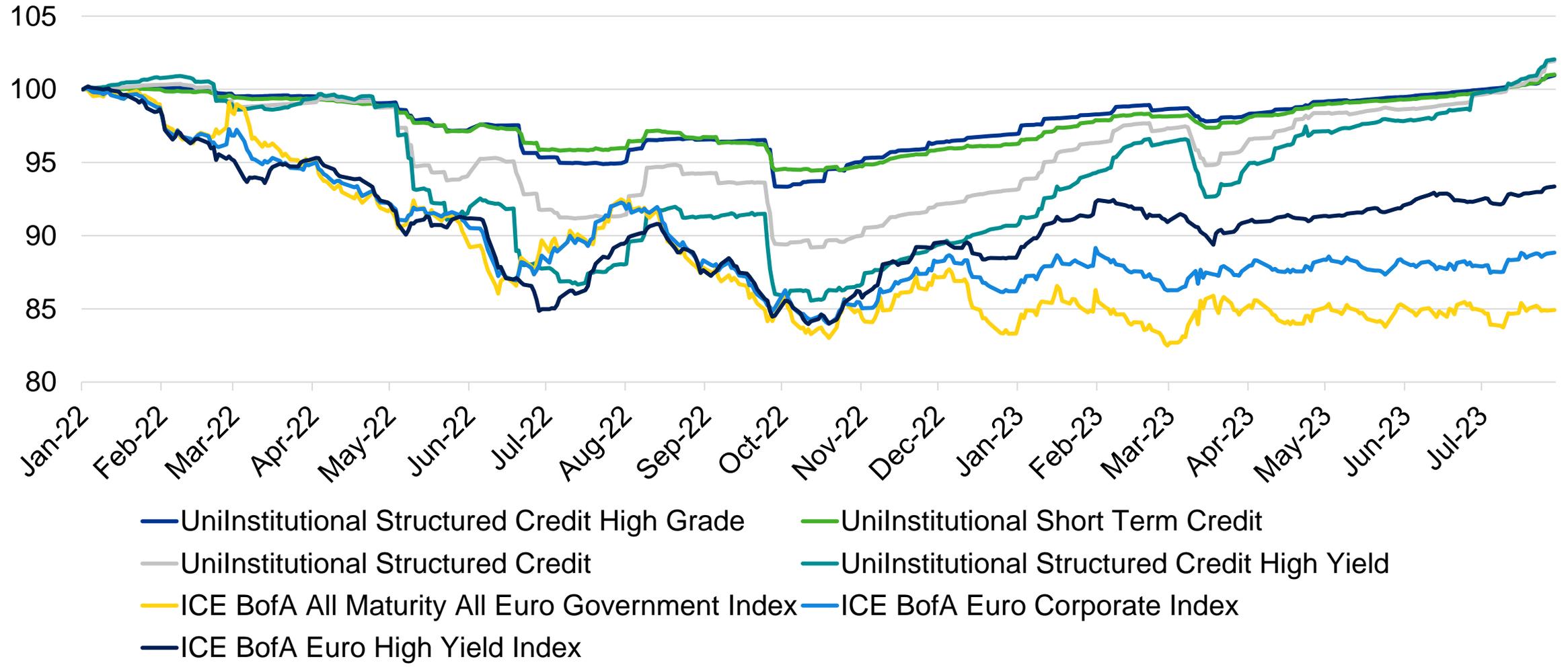
Performance Januar 2022 bis Juli 2023:

Globale Zinserhöhungen und Rezessionsangst haben deutliche Spuren hinterlassen



Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: 31.07.2023

Mittels Zinsimmunität und der höheren Verzinsung haben Verbriefungen einen wertvollen Beitrag im Portfolio geliefert



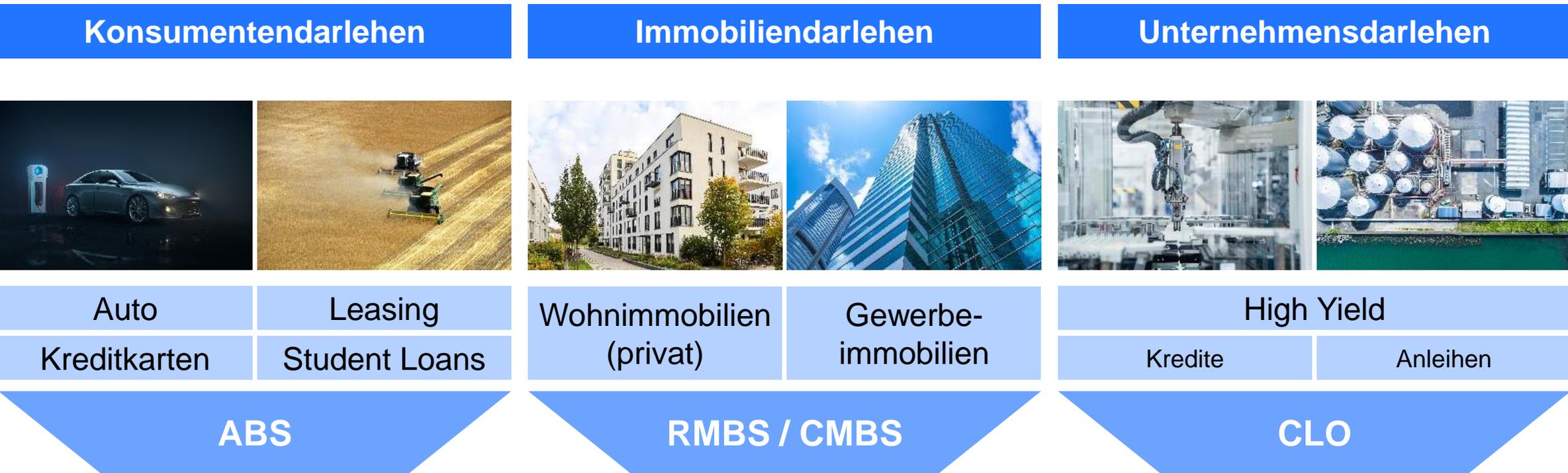
Quelle: Bloomberg, Union Investment – 31.07.2023



**Der Blick in den
Maschinenraum**

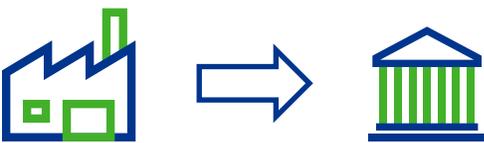
Drei Arten von Krediten werden bereits seit Jahrzehnten verbrieft

Kreditverbriefungen erfüllen wichtige Finanzierungsfunktionen in Volkswirtschaften und haben einen direkten Bezug zur Realwirtschaft



Überwiegend Unternehmen mittlerer Größe finanzieren sich über den syndizierten Loan Markt und damit zu großen Teilen über CLOs.

 Kleine Unternehmen



Finanzierung erfolgt über die Hausbank

 mittelgroße Unternehmen



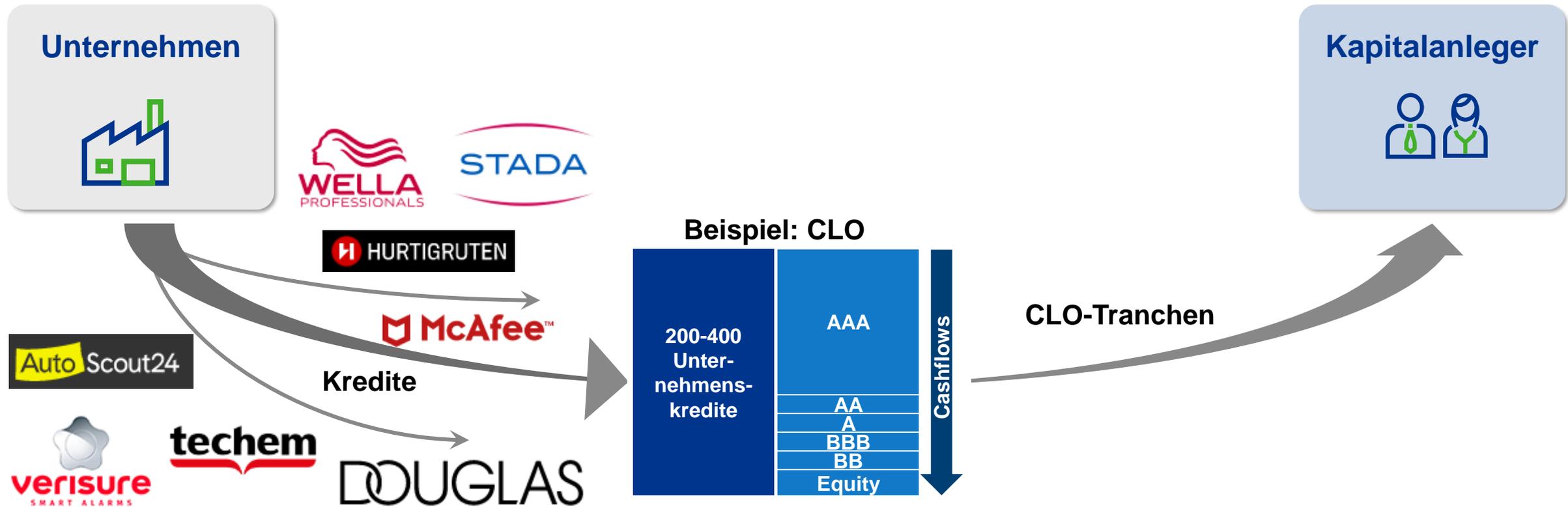
Finanzierung erfolgt über syndizierte Kredite und damit über Verbriefungen

 große Unternehmen



Finanzierung erfolgt über den Kapitalmarkt

Die Verbriefung von Unternehmenskrediten (CLO) ist bereits seit den 1990er Jahren eine wichtige Alternative der Unternehmensfinanzierung



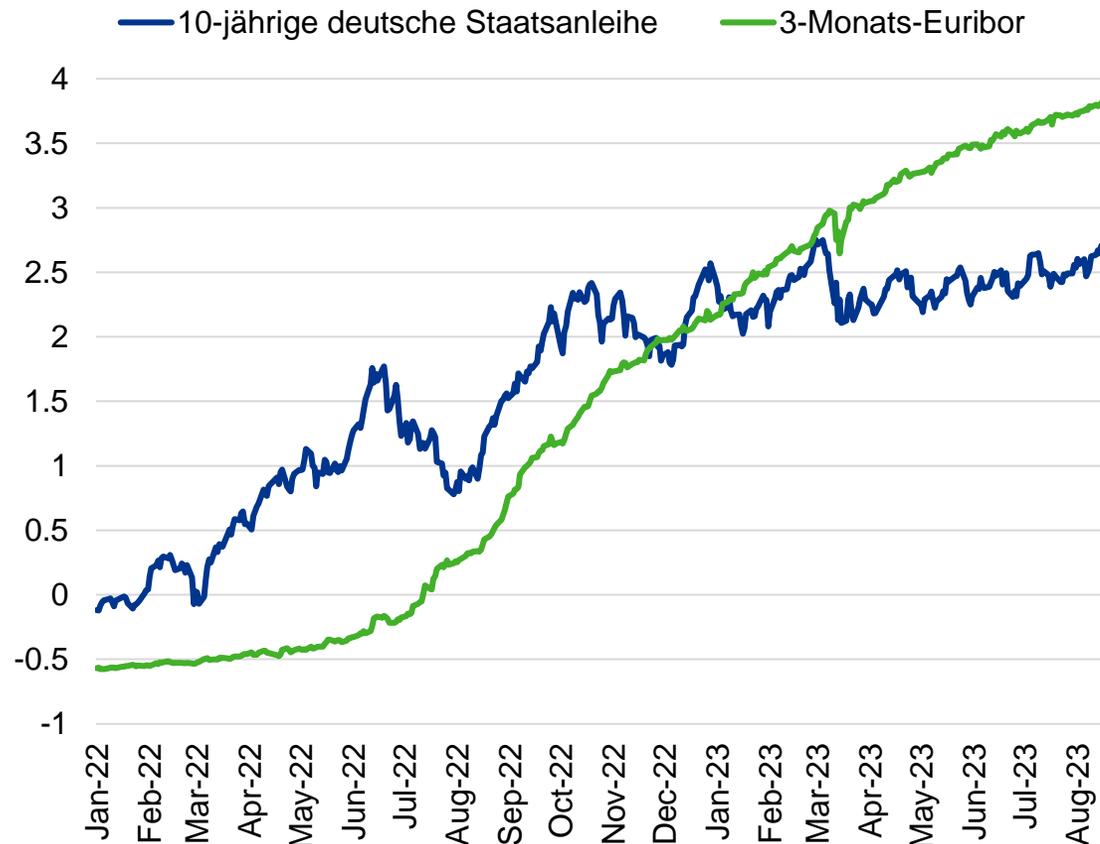


Der Blick nach vorne

Seit Ende 2022 bietet eine Investition auf Basis des 3-monats Euribors einen deutlichen Aufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen.

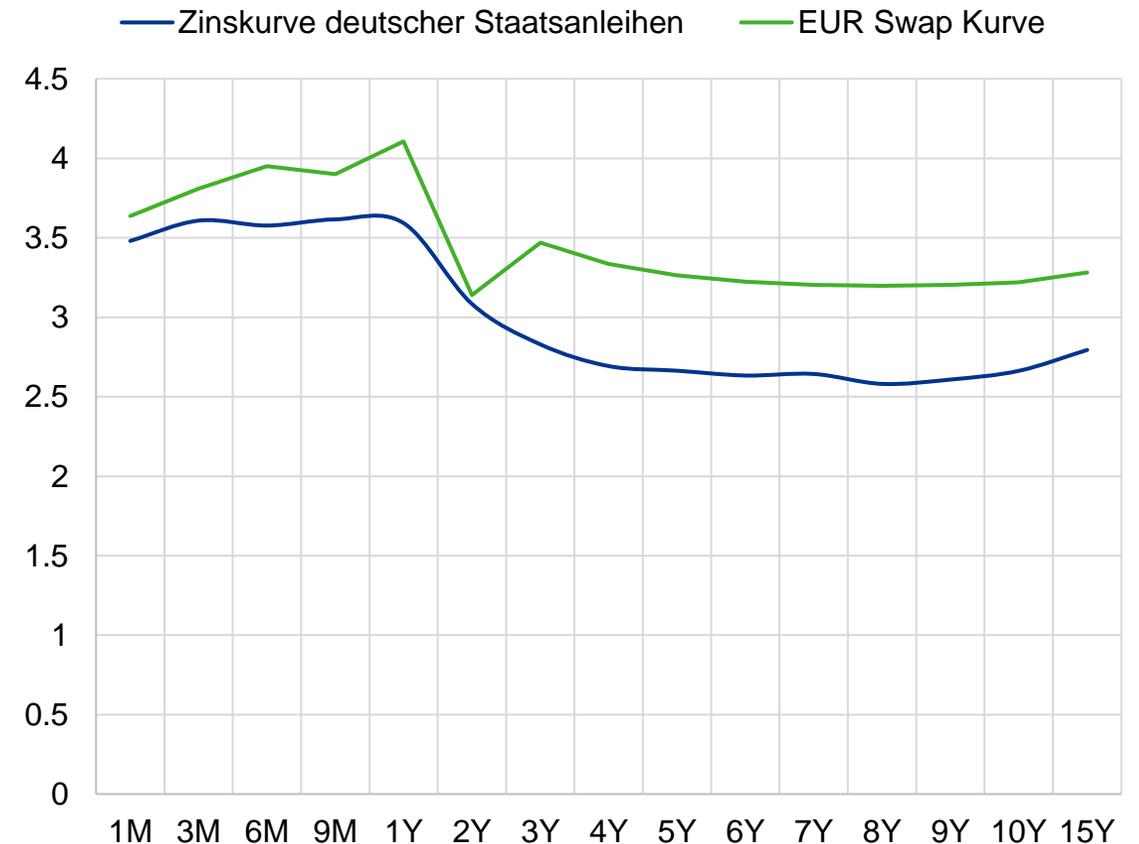
Nach dem starken Zinsanstieg seit 2022 ...

Renditen in %



... ist die Zinsstrukturkurve deutlich invers

Renditen in %



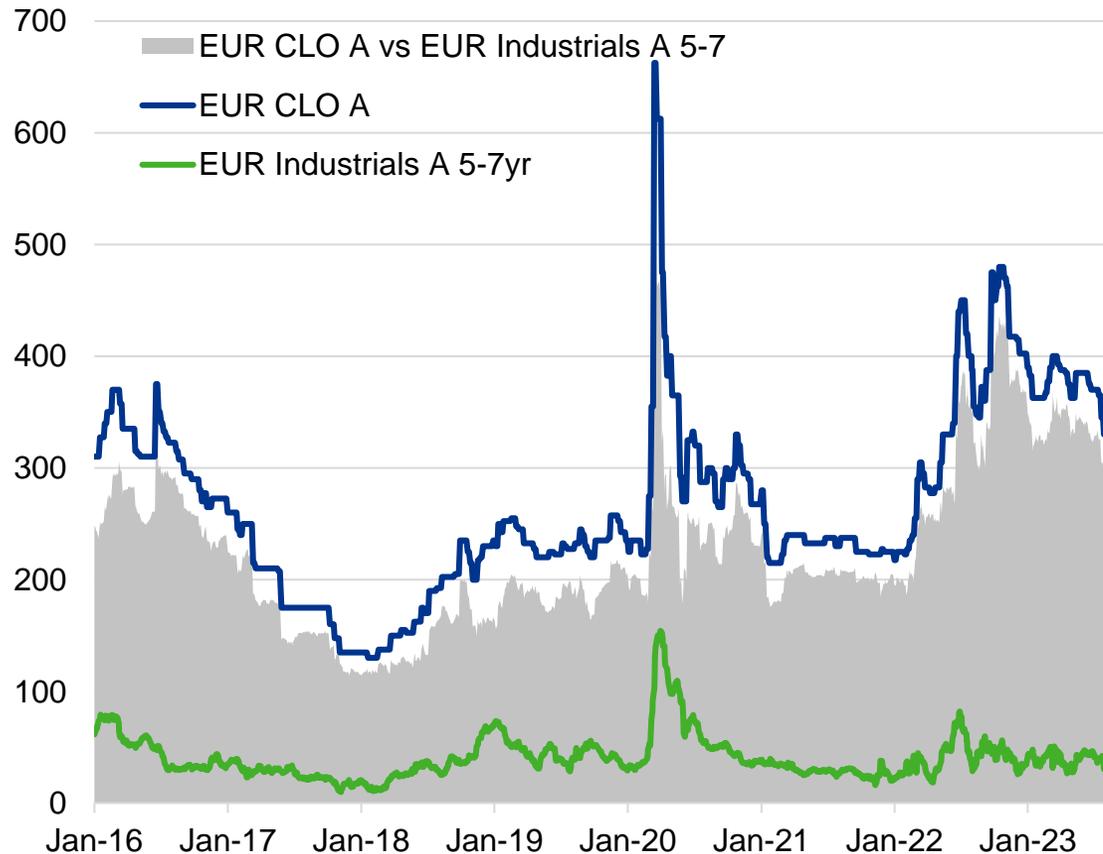
Quelle: Bloomberg, 22.08.2023

Union Investment | Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken

CLOs bieten gerade in Krisen einen besonders hohen Aufschlag gegenüber Corporate Bonds bei vergleichbarem Rating ...

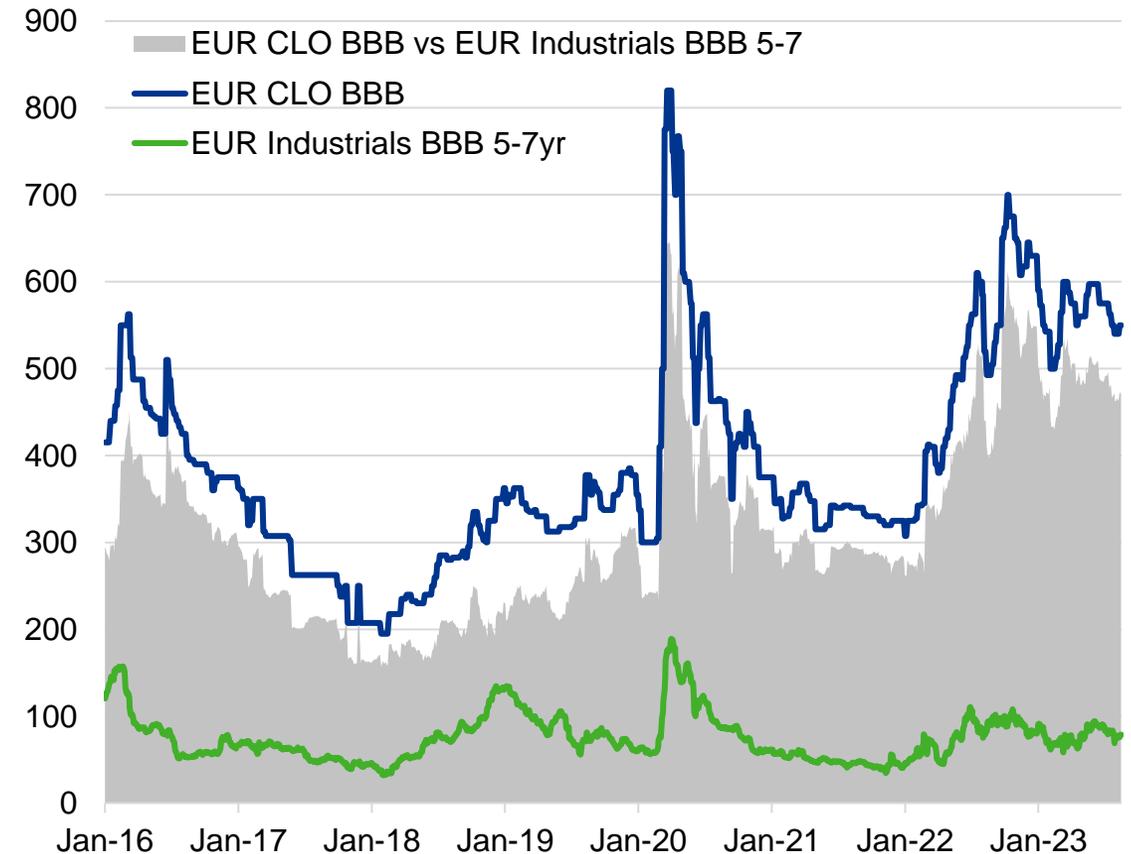
Etwa 270 Bp Aufschlag für A CLOs

Spreads in Basispunkten



Etwa 430 Bp Aufschlag für BBB CLOs

Spreads in Basispunkten

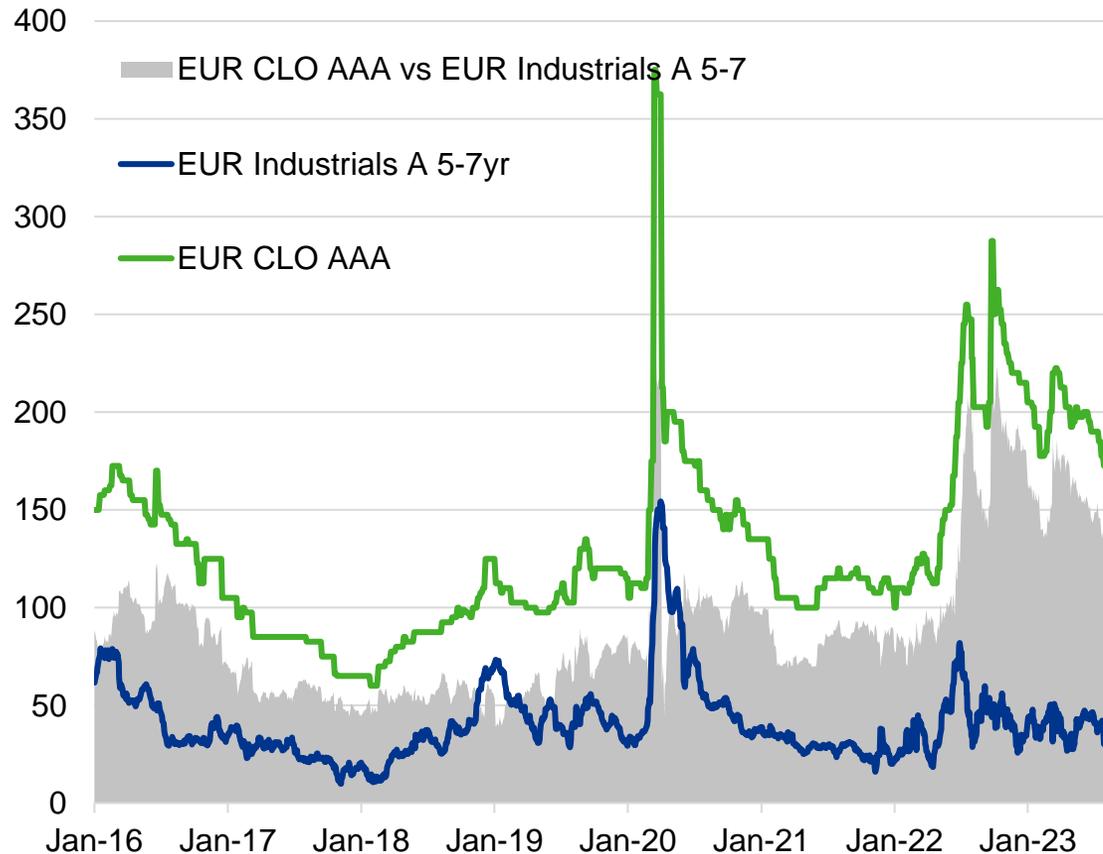


Quelle: J.P. Morgan Data Query; Stand: 18.08.2023

Union Investment | Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken

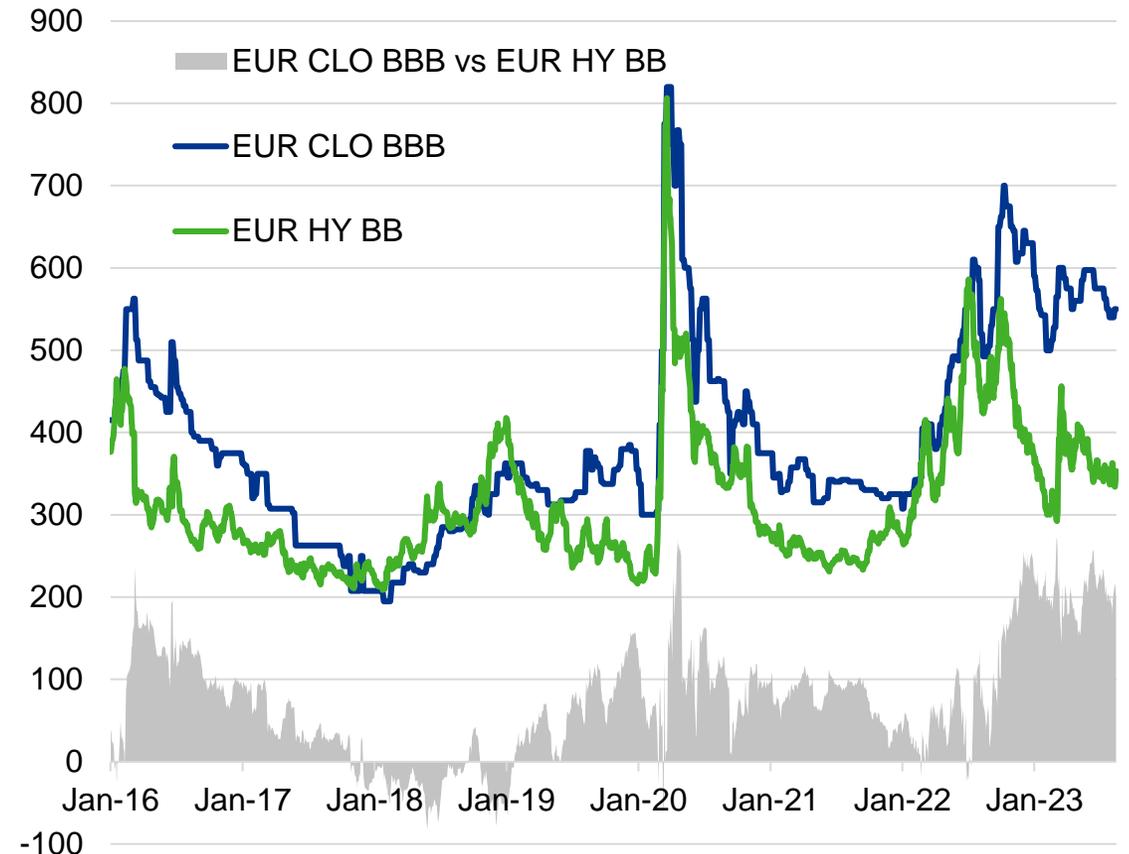
... und insbesondere sogar bei besserem Rating.

Hoher Aufschlag von AAA CLOs über A Corporates Spreads in Basispunkten



Quelle: J.P. Morgan Data Query; Stand: 18.08.2023

BBB CLOs rentabler als HY Bonds Spreads in Basispunkten





Hohe laufende Verzinsung und weitgehende Zinsimmunität: Verbriefungen sind eine sinnvolle Ergänzung im Portfolio

Unternehmensanleihen mit deutlicher Zinssensitivität

Renditen* für eine Anlage in europäischen IG Unternehmensanleihen**

CLOs profitieren von hoher Verzinsung

Renditen* für eine Anlage in A gerateten EUR CLOs***

German Bund Yield 5y (%)	3.20%	4.4%	2.7%	1.0%
	2.70%	6.2%	4.4%	2.7%
	2.10%	7.9%	6.2%	4.4%
	Rating A-	90	140	200
	OAS Spread (Basispunkte)			

3m Euribor und Forwrd Kurve (%)	+0.5%	12.4%	7.6%	2.2%
	3.80%	11.9%	7.1%	1.6%
	-0.5%	11.4%	6.5%	0.9%
	Rating A-	200	310	440
	Spread über Euribor (Basispunkte)			

*Renditeberechnung für eine Haltedauer von 12 Monaten auf Basis aktueller Zinsen und Bewertungen

**ICE BofA Euro Corporate Index (ER00)

***CORDA 8X CRR

Quelle: Union Investment, Intex, 21.08.2023



Hohe laufende Verzinsung und weitgehende Zinsimmunität: Verbriefungen sind eine sinnvolle Ergänzung im Portfolio

Unternehmensanleihen mit deutlicher Zinssensitivität

Renditen* für eine Anlage in europäischen IG Unternehmensanleihen**

CLOs profitieren von hoher Verzinsung

Renditen* für eine Anlage in AAA und A gerateten EUR CLOs***

German Bund Yield 5y (%)	3.20%	4.4%	2.7%	1.0%
	2.70%	6.2%	4.4%	2.7%
	2.10%	7.9%	6.2%	4.4%
	Rating A-	90	140	200
OAS Spread (Basispunkte)				

3m Euribor und Forwrd Kurve (%)	+0.5%	9.5%	6.5%	3.2%
	3.80%	9.0%	6.0%	2.6%
	-0.5%	8.5%	5.5%	2.1%
	Rating 2/3 AAA 1/3 A-	100 / 200	160 / 310	230 / 440
Spread über Euribor (Basispunkte)				

*Renditeberechnung für eine Haltedauer von 12 Monaten auf Basis aktueller Zinsen und Bewertungen

**ICE BofA Euro Corporate Index (ER00)

***CORDA 8X CRR

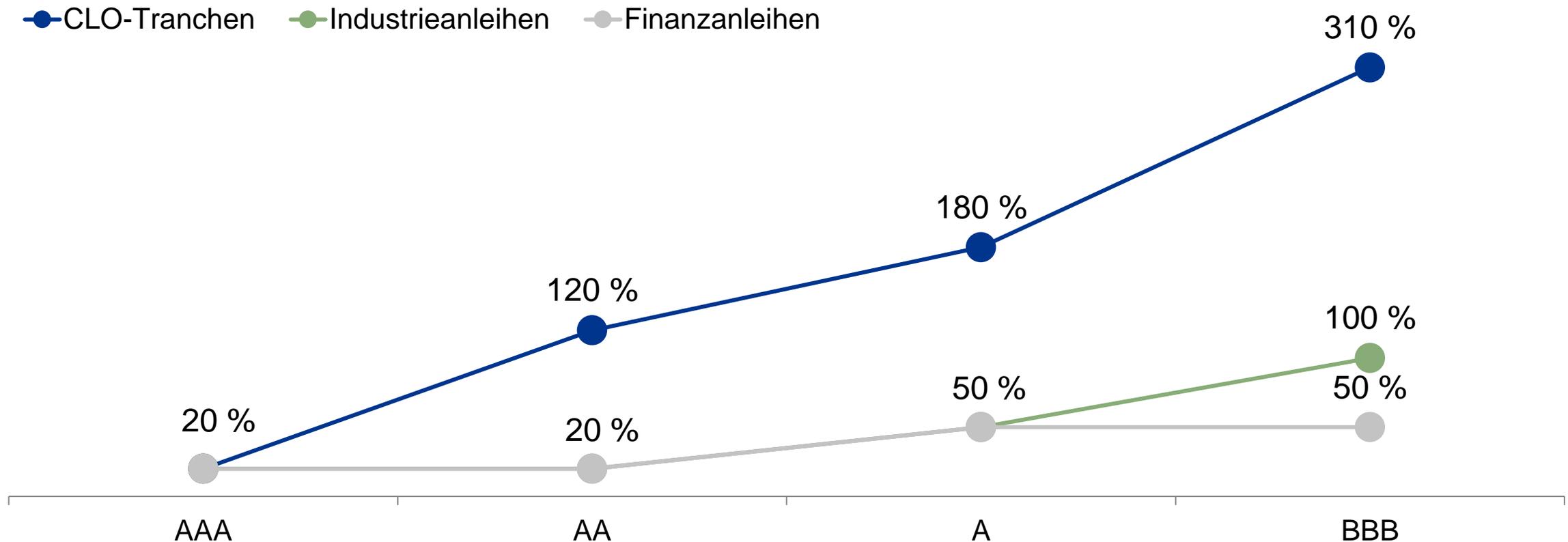
Quelle: Union Investment, Intex, 21.08.2023



Alle Augen auf
Eigenkapital und Risiko

Insbesondere AAA CLO Tranchen bieten ein geringes KSA Gewicht und benötigen damit nur eine geringe Eigenkapitalunterlegung

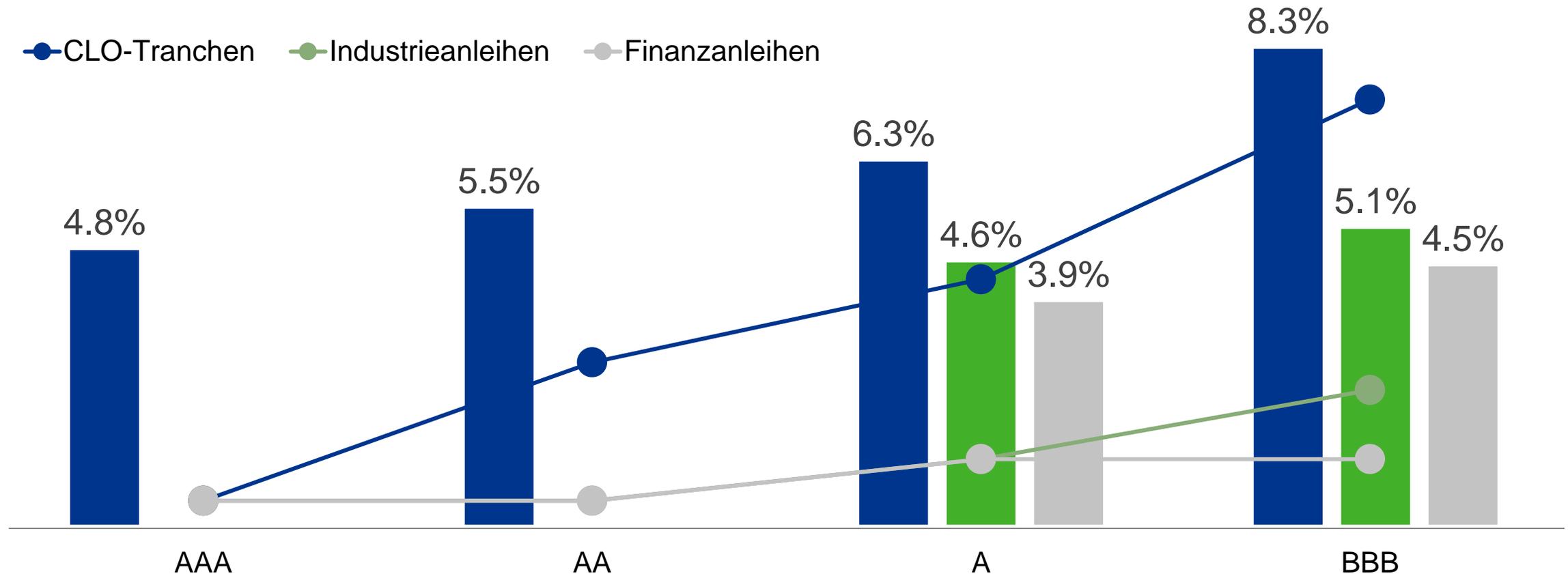
KSA-Gewicht für CLO Tranchen und Unternehmensanleihen



Quelle: Union Investment; Stand: August 2019

Insbesondere AAA CLO Tranchen bieten ein geringes KSA Gewicht und benötigen damit nur eine geringe Eigenkapitalunterlegung.

KSA-Gewicht für CLO Tranchen und Unternehmensanleihen und deren Renditen

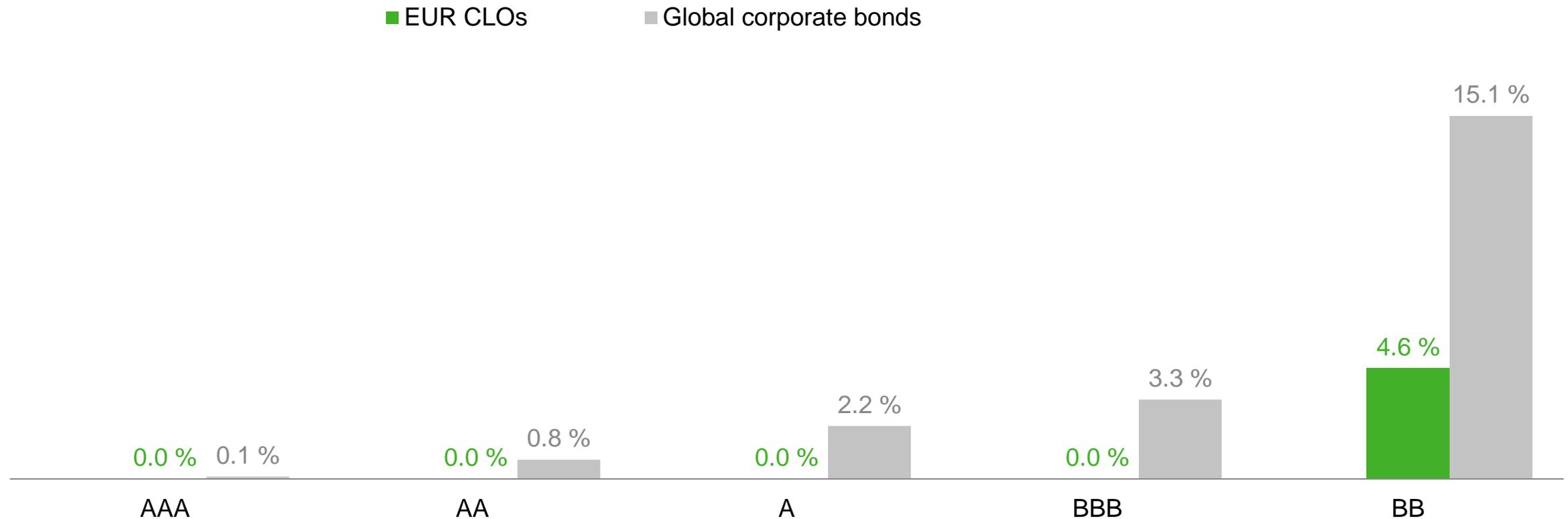


Quelle: Union Investment – August 2019; Bloomberg 18. August 2023

CLOs überzeugen gegenüber klassischen Kreditanlagen durch ihre höhere Stabilität

Historische Ausfallraten zeigen Vorteile der strukturellen Besicherung von CLOs

Kumulative 10-Jahres Ausfallrate*, nach Anzahl gewichtet



* Unternehmensanleihen: Durchschnitt rollierender kumulativer 10-Jahres Ausfallraten 1983-2019; CLOs: Durchschnitt rollierender kumulativer 10-Jahres Rate für Zahlungsausfälle 1993-2019.
Quelle: Barclays, Moodys; Stand: Januar 2021

Die Ergebnisse der Studie in Zusammenarbeit mit der Universität Frankfurt beleuchtet Risikofaktoren und Ertragsdeterminanten von CLOs

Die **Kurse von CLO-Tranchen reagieren stärker auf systemische Risiken als vergleichbare Unternehmensanleihen**

Risk Factors of CLO's and Corporate Bonds *

Mark Waldenberg, Andrew Barth, Mohammad Izadi and Anas Rabhal¹
October 28, 2019

Abstract

Structured products like collateralized loan obligations (CLOs) tend to offer significantly higher yield spreads than corporate bonds with the same rating. At the same time, empirical evidence does not indicate that this higher yield is related to higher default losses of CLOs. The evidence thus suggests that CLOs offer higher expected returns compared to corporate bonds with similar credit risk. This study aims to analyze whether this return difference is captured by asset pricing factors. We show that market risk is the predominant risk factor for both corporate bonds and CLOs. CLOs investors, however, additionally demand a premium for their risk exposure towards systematic risk. This premium is inversely related to the rating class of the CLO.

Keywords: Structured Finance, Corporate Bond, CLOs, Factor Model, Risk Factors
JEL-Classification: G11, G12

Der hohe Mehrertrag von CLO-Tranchen lässt sich größtenteils durch die **höhere Volatilität in Krisenphasen** erklären

Liquiditäts- und Eigenkapitalkosten erscheinen auf den ersten Blick sehr hoch, werden aber durch den Renditeaufschlag **deutlich überkompensiert**



Langfristig orientierte Anleger können die **hohe Verzinsung** von CLOs vereinnahmen

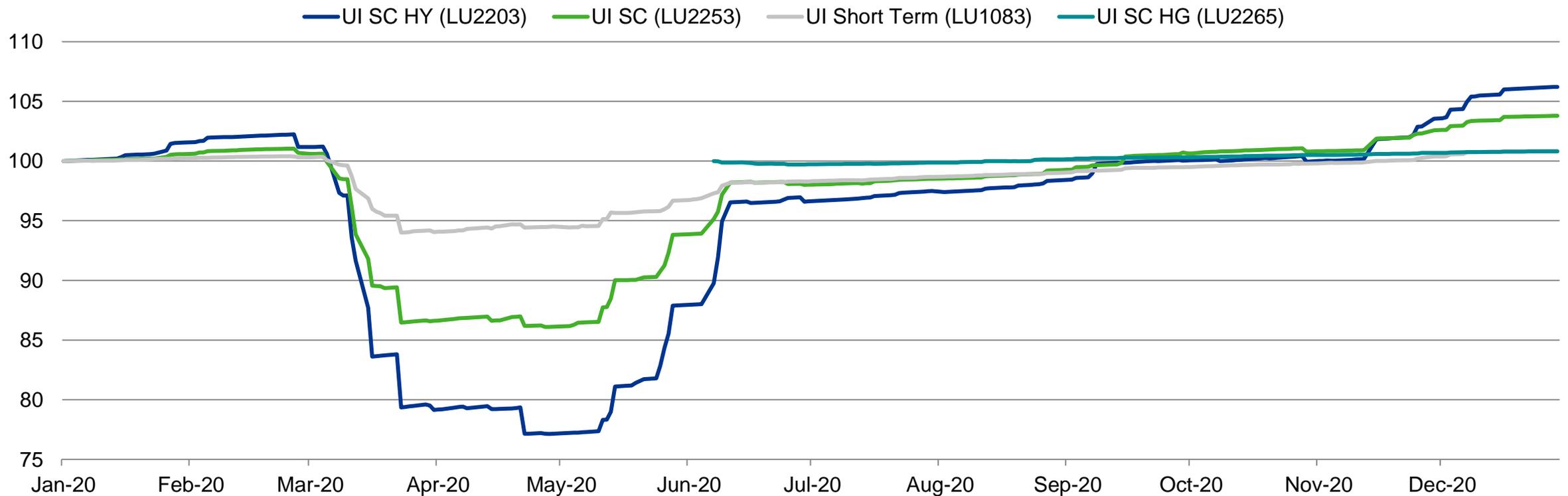
Ausfallrisiken sind gering und haben wenig Einfluss auf den Anlageerfolg

Quelle: White Paper Verbriefungen kurz, Deutsch: https://institutional.union-investment.de/dam/jcr:63e71a8e-b245-4836-a176-e3561682e91e/White%20Paper%20Verbriefungen_kurz_DE.pdf;
White Paper Verbriefungen lang, Deutsch: https://institutional.union-investment.de/dam/jcr:cc1ed747-0a62-4555-a7a6-78fb530f4cfb/White%20Paper%20Verbriefungen_lang_DE.pdf;
Risk Factors of CLOs and Corporate Bonds: <https://institutional.union-investment.de/dam/jcr:33fc0714-e95c-416c-bed4-96b9dffcd6d3/Risk%20Factors%20of%20CLOs%20and%20Corporate%20Bonds.pdf>

Der Praxistest 2020: Unsere Fonds konnten die Anfang 2020 erlittenen Kursverluste gänzlich aufholen und das Jahr sehr positiv abschließen

Das Verhalten der Fonds hat die Ergebnisse der RMK Studie 2019 mit der Uni Frankfurt bestätigt: der Preis für die hohe Rendite und geringe Ausfallrisiken ist die erhöhte Volatilität in Stressphasen

Indexierte Wertentwicklung der Fonds, Bruttoperformance 2020



Quelle: Union Investment; Stand: 31. Dezember 2020

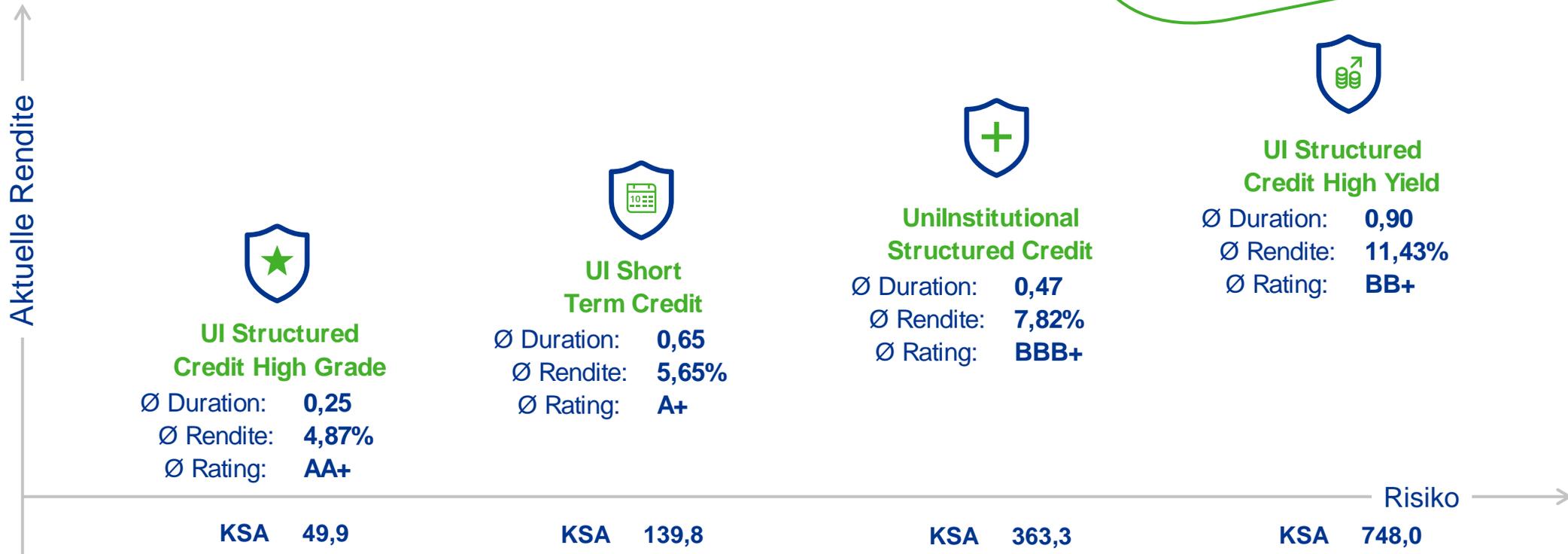


**Wie können Sie hiervon
profitieren?**

Ertragsverbesserung durch Vereinnahmung der Komplexitätsprämie

UI Structured Credit High Grade	LU2163020105
UI Short Term Credit	LU0175818722
UI Structured Credit	LU1832180779
UI Structured Credit High Yield	LU1099836758
Individuelle Spezialfonds-Mandate	

Illustrative Darstellung



Stand: 31. Juli 2023, durchschnittliche Verzinsung der Papiere im Fonds

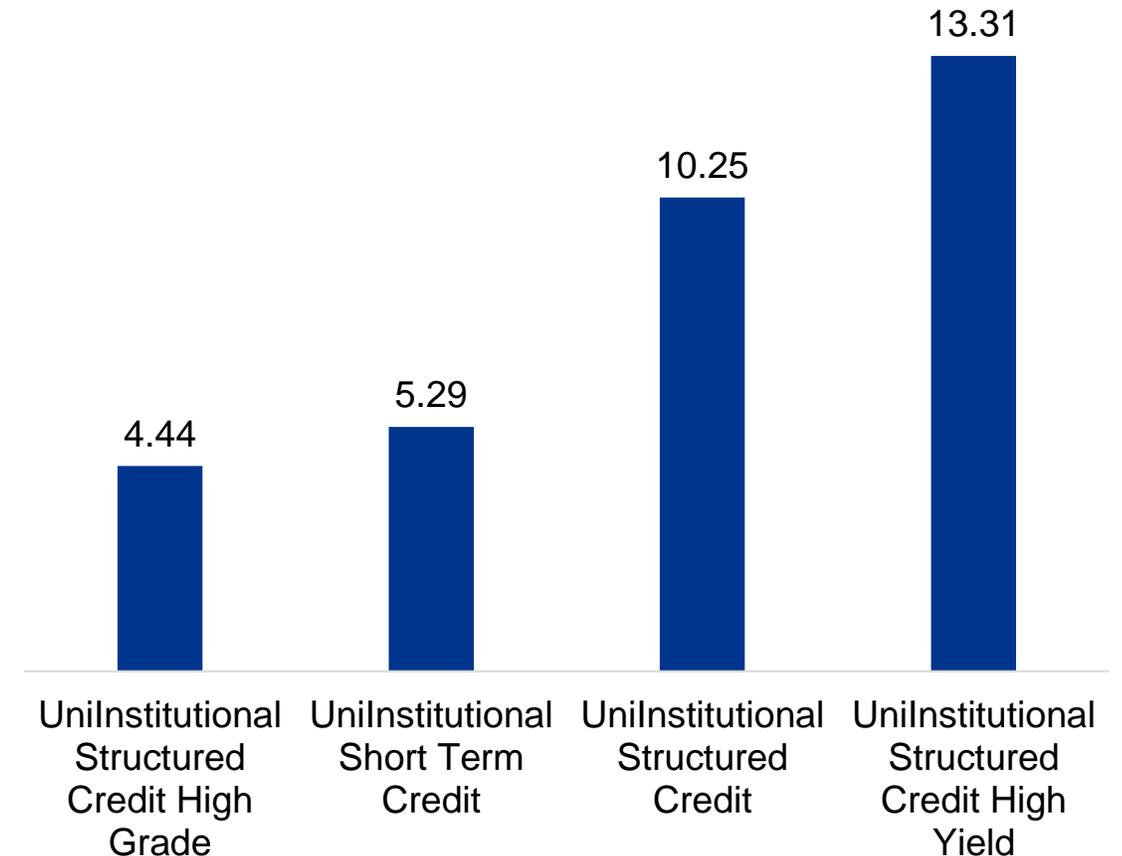
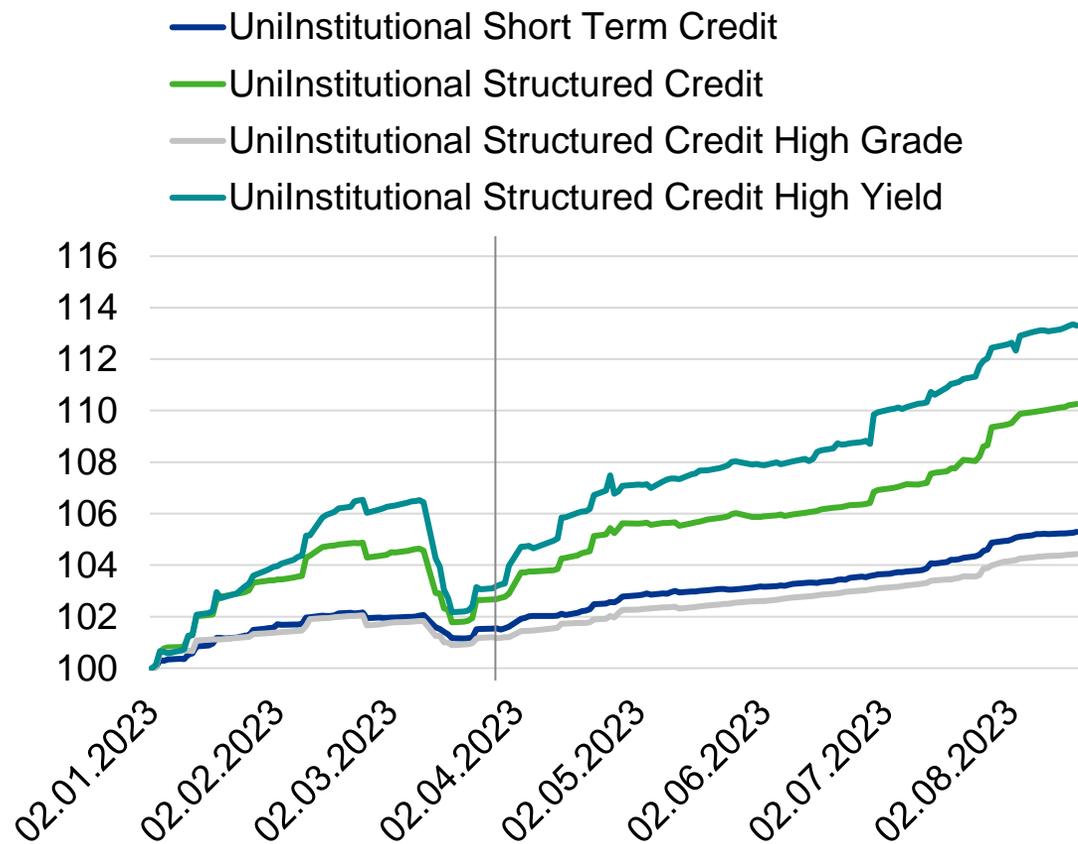
[Mehr Infos zu dieser Strategie:](#)



Verbriefungen bieten einen guten Schutz gegen Zinsschwankungen bei gleichzeitig hoher Verzinsung.

2023: Die Zinswende läuft weiter, die Rezessionsangst geht zurück

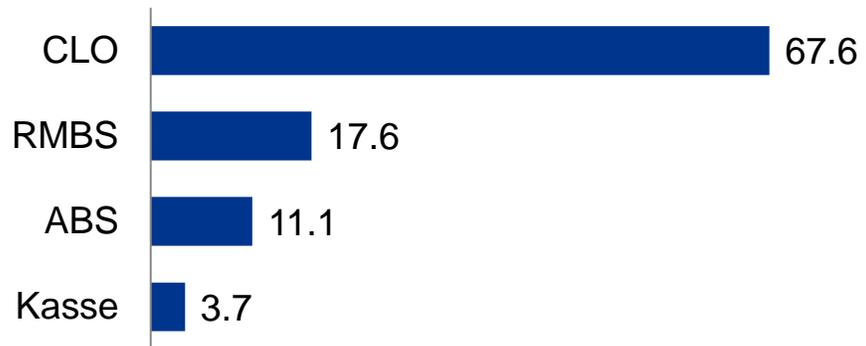
Bruttoperformance 01.01.2023 bis 18.08.2023



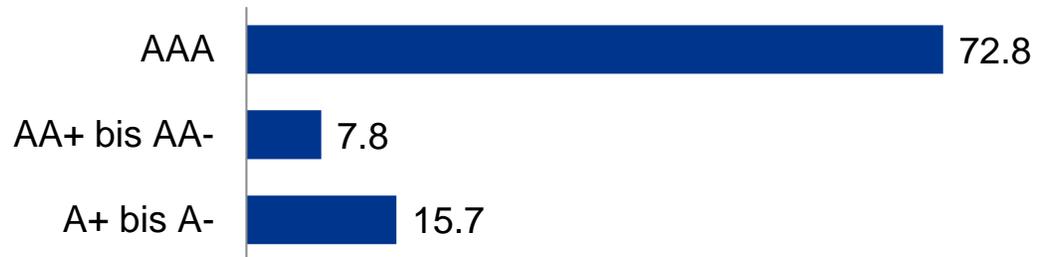
Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: 18. August 2023

Der UniInstitutional Structured Credit High Grade in Kürze

Allokation



Stand: 31. Juli 2023



Stand: 31. Juli 2023

Kennzahlen

Ø Rendite	4,87 %
Ø Kupon	4,63 %
Ø Rating	AA+
Ø Duration	0,25 Jahre
Ø Restlaufzeit	3,24 Jahre
KSA-BVR	49,89