

FRÜHLINGSBERICHT

Was kommt nach dem Crash?

FAM
FRANKFURT
ASSET MANAGEMENT



DIE FAM FRANKFURT ASSET MANAGEMENT AG

Die FAM Frankfurt Asset Management AG ist eine unabhängige und inhabergeführte Vermögensverwaltung mit Sitz in Frankfurt am Main und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht. Der Fokus liegt auf den Asset Klassen Hochzinsanleihen und Prämienstrategien.

Portfoliomanagement und Kundenbetreuung erfolgen bei der FAM aus einer Hand, der Portfoliomanager ist also gleichzeitig auch der Hauptansprechpartner für den jeweiligen Mandanten. Beim Portfoliomanagement wird großer Wert auf die fundamentale Analyse des Kapitalmarktes sowie einzel-

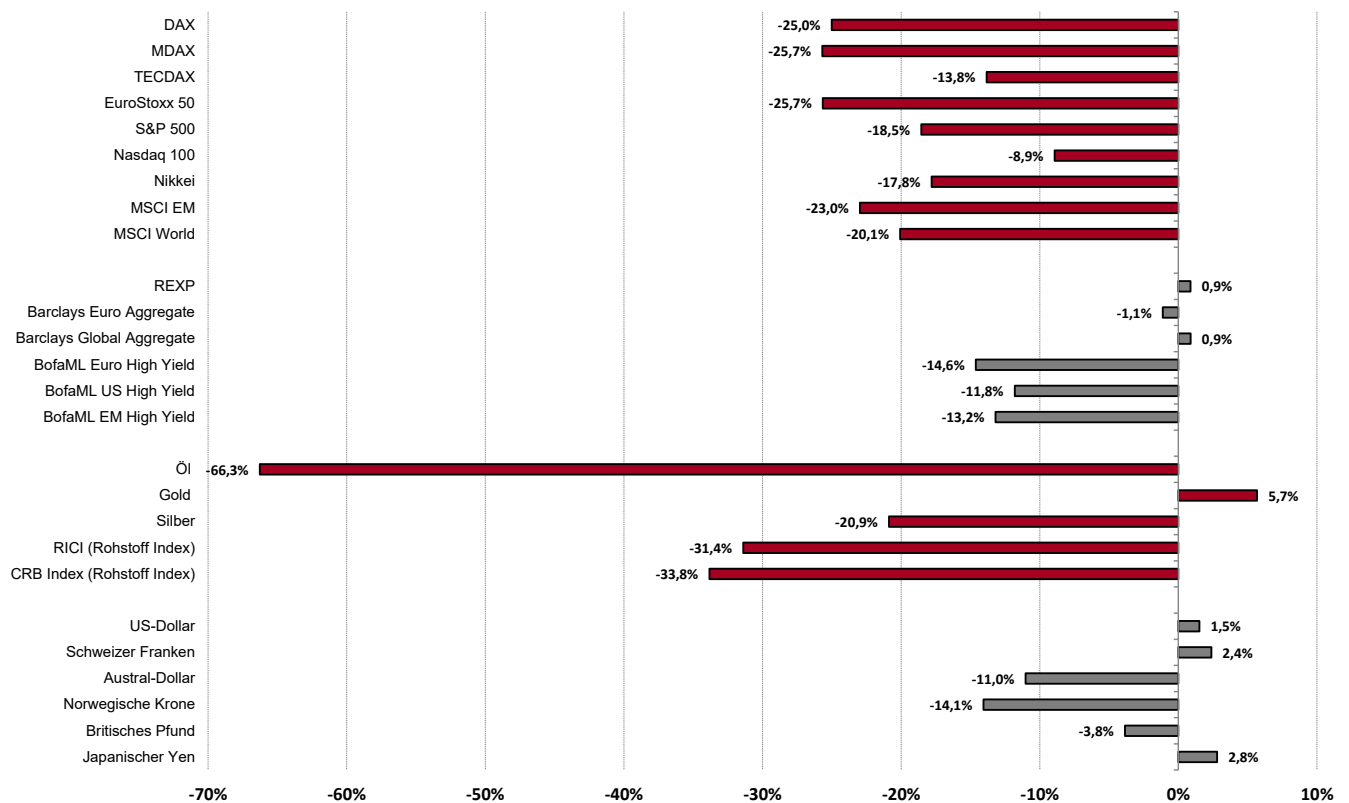
ner Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

Der FAM-Investmentansatz ermöglicht die Generierung von interessanten Chance-Risiko-Profilen. Dabei ist der Ausgangspunkt stets die Rendite-Chance, wobei die dazugehörigen Risiken unter die Lupe genommen werden. Wenn dieses Verhältnis vorteilhaft erscheint, findet die Anlage den Eingang ins Portfolio. Ein besonderes Augenmerk liegt auf asymmetrischen Chance-Risiko-Profilen mit einer möglichst hohen Wahrscheinlichkeit für positive Erträge.

INHALTSANGABE

Die FAM Frankfurt Asset Management AG.....	2
Inhaltsangabe	3
Kapitalmarktübersicht – Performance 30.12.2019 - 31.03.2020 (in Euro)	4
Vorwort	5
Was kommt nach dem Crash?.....	7
Update der Return-Aussichten	12
Inverview mit Philipp Bieber – „Der Sektor ist wichtiger als das Rating von Moody's oder S&P“	14
FAM Prämienstrategie: Comeback-Qualität auch beim „U“ oder „L“	16
FAM Prämienstrategie	20
FAM Renten Spezial	22

KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 30.12.2019 BIS 31.03.2020 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg

VORWORT

Sehr geehrte Damen und Herren,

zunächst hoffen wir, dass Sie und Ihre Angehörigen bei guter Gesundheit sind. Sicherlich steht in diesen Tagen das Thema „Börse“ nicht für jeden im Mittelpunkt. Für die FAM Frankfurt Asset Management ist es jedoch aufgrund unseres Geschäftsmodells natürlich das Top-Thema – gerade in Zeiten wie diesen.

Der aktuelle Crash kam aus dem Nichts – noch am 19. Februar erreichte der DAX ein neues All-Time-High. Ein Broker aus Paris teilte uns Anfang Februar am Telefon mit, dass er für seine Kunden unbedingt Hochzinspapiere sucht – ob wir denn welche für ihn hätten. Egal welche, das spiele keine Rolle, er würde alles kaufen. Von „Alles Kaufen“ drehte die Stimmung innerhalb von zwei Wochen in „Alles Verkaufen“, daher stürzten am Schluss auch die sog. „Safe Haven Assets“ wie Gold und Staatsanleihen ab. Aktien erlebten den schnellsten und schlimmsten Crash seit 2008 – vielleicht sogar seit 1929.

Der FAM Frühlingsbericht wird jedoch – ganz bewusst – nur kurz auf den Crash selbst und seine Auslöser eingehen und statt einer Rückschau den Blick ab Seite 6 nach vorne richten: Wie geht es jetzt weiter, sowohl für die Wirtschaft als auch an der Börse?



Ins Detail gehen wird der Bericht in Sachen „High Yield“ und „Prämien“, denn diese beiden Asset Klassen bilden das Herzstück der FAM-Strategie. Ab Seite 13 finden Sie ein Interview mit Philipp Bieber, unserem Senior Credit Analysten zu den Hochzinsanleihen. Danach folgt ab Seite 16 ein Update zur Positionierung des FAM Prämienstrategie Fonds.

Einen besonderen Dank sagen möchten wir Ihnen, unseren geschätzten Mandanten: Sie alle haben sich in der schmerzhaften Zeit des Crashes nicht nur sehr verständnisvoll gegenüber der FAM verhalten, sondern uns oftmals ausdrücklich das Vertrauen ausgesprochen. Da Sie alle Ruhe bewahrt haben, war es uns möglich, maximal viel Zeit in unser Portfoliomanagement zu investieren. Die aktuelle Situation – so schwierig wie sie sein mag – bietet am Kapitalmarkt auch Chancen allererster Güte, die es zu nutzen gilt.

In diesem Sinne sind wir Ihnen dankbar für die außerordentlich angenehme Zusammenarbeit und wünschen Ihnen alles Gute, bleiben Sie gesund!

Ihre FAM

O. Wolf Wiedeloh



Dunkler Himmel über der Frankfurter Börse

WAS KOMMT NACH DEM CRASH?

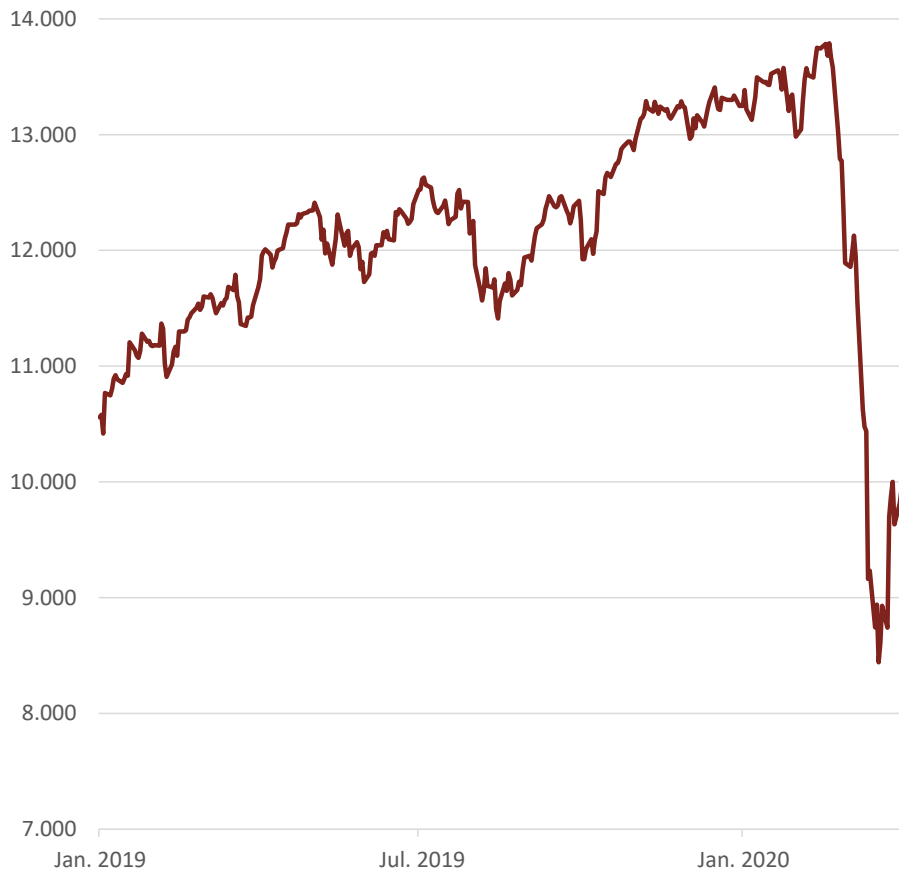
Im Allgemeinen hassen Aktienbesitzer und High Yield-Investoren Unsicherheit wie der Teufel das Weihwasser. Schließlich stellen unbekannte Szenarien an der Börse ein Risiko dar, für das sie nicht adäquat entlohnt werden. Hohe Kursrückgänge sind die Folge. Andererseits zeigt der Blick in die Vergangenheit jedoch auch, dass es genau diese Phasen sind, in denen erfolgreiche Anleger die Basis für langfristige Vermögenszuwächse legen.

Im ersten Quartal 2020 waren die internationalen Kapitalmärkte von der größten Unsicherheit seit der Weltfinanzkrise 2008 geprägt. Undefinierbare Ängste und das „Nicht-Ab-schätzen-Können“ von Ereignissen und ihren Folgen stellen für die menschliche Psyche aber eine maximale Belastung dar und wirken sich auf die Stimmung an den Börsen deshalb verheerender aus als real erfassbare und bereits bekannte Herausforderungen noch größeren Ausmaßes. Und genau hierin liegt das Problem der aktuellen Corona-Krise, für die es gerade keine historische Blaupause gibt. Der in vielen Ländern bestehende „Lockdown“, bei dem vollständige Unklarheit darüber besteht, wann er beendet sein wird, führt zu maximaler Unsicherheit. Für viele Geschäftsmodelle bedeutet die politisch verordnete Zwangspause zudem ein „Zero-Business“, was in der Historie einmalig ist.

MAXIMALE UNSICHERHEIT FÜHRT ZUM SCHNELLSTEN CRASH ALLER ZEITEN

Insofern ist es leicht nachzuvollziehen, warum wir in den zurückliegenden Wochen den schnellsten Crash aller Zeiten erlebt haben. Dabei betrug die Verluste beim DAX nach den ersten drei Crash-Wochen im März 38,7%. Zwei der sechs größten Tagesverluste in der Historie des Deutschen Aktienindex sind in dieser Phase gefallen, darunter war mit dem 12. März 2020 der zweitschlechteste Tag in der Geschichte des DAX überhaupt.

DAX: Der März 2020 erlebte zwei der sechs schlechtesten Tage aller Zeiten



DAX Index: 10 schlechteste Tage	
16. Okt. 89	-12,8%
12. Mrz. 20	-12,2%
19. Okt. 87	-9,4%
11. Sep. 01	-8,5%
28. Okt. 97	-8,0%
9. Mrz. 20	-7,9%
26. Okt. 87	-7,7%
21. Jan. 08	-7,2%
6. Okt. 08	-7,1%
10. Okt. 08	-7,0%

Quelle: Bloomberg; Zeitraum 01.01.2019 - 31.03.2020

DEN CRASH ALS CHANCE BEGREIFEN

Da der Kaufmann für das Gewesene bekanntlich nichts gibt, muss es nun darum gehen, den Blick nach vorne zu richten und aus dem Crash und der extrem hohen Unsicherheit an den Märkten das Beste zu machen. Dazu möchten wir zunächst drei alte Börsenweisheiten zitieren:

- 1. Unsicherheit bringt Opportunitäten.**
- 2. Die Baisse ist die Mutter der Hausse.**
- 3. Im Einkauf liegt der Gewinn.**

Alle drei Börsenweisheiten haben die gleiche Botschaft: Die Zukunft an der Börse wird wieder mehr Freude bereiten. Dabei wissen wir sehr wohl, dass jeder starke Einbruch weh tut. Schließlich erleidet niemand gerne Verluste, selbst wenn diese zunächst „nur“ buchhalterischer Natur sind. Hinzu kommt in jedem Crash das Gefühl, dass es keinen Ausweg mehr gäbe, eine positive Perspektive schlichtweg nicht vorhanden sei und alles immer noch schlimmer werde. Das sind für viele Anleger sicherlich auch in diesen Zeiten die Gefühle, die sich bei einem Blick ins Depot breitmachen. Daher auch die drei mutmachenden Börsenweisheiten, die bislang immer richtig waren und die nach unserer festen Überzeugung auch diesmal ihre Gültigkeit behalten werden.

Globale Rezession, aber Gegenmassnahmen in historischem Umfang

Was inzwischen bereits feststeht, ist die gravierende Rezession, die nun eintreten wird. Viele Jahre lang hat die Börse größte Ängste davor gehabt, dass es eine Rezession geben könnte. Nun ist es Gewissheit: Der wirtschaftliche Einbruch ist da. Und natürlich bedeutet ein solcher Einbruch – insbesondere dann, wenn dieser so drastisch ausfällt wie es nun zu erwarten ist – eine deutliche Schrumpfung der Unternehmensgewinne. Aus heutiger Sicht ist damit zu rechnen, dass

die Gewinnschätzungen noch um 30-50% nach unten korrigiert werden müssen. Allerfrühestens werden wir im übernächsten Jahr (2022) wieder das ursprüngliche Gewinn-Level erreichen. Wie stark die Rezession ausfallen wird, hängt auch von der Dauer des Lockdowns ab. Für Deutschland reichen die Schätzungen für das Schrumpfen des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von -5% bis zu -10% für das Gesamtjahr 2020. Im zweiten Quartal wird aktuell mit einem Einbruch von 20% gerechnet (im Vergleich mit dem Vorjahresquartal). In den USA, wo der Lockdown etwas später vorgenommen wurde, ist die Arbeitslosigkeit bereits Anfang April regelrecht explodiert. Inzwischen sind über 10 Millionen Amerikaner ohne Job und es könnte am Ende eine Arbeitslosenquote von 25% erreicht werden. Das alles (Rezession, schrumpfende Unternehmensgewinne, Arbeitslosigkeit, usw.) klingt nicht gut und es weckt sogar Erinnerungen an die Weltwirtschaftskrise aus den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts.

Auf der anderen Seite gibt es auch fundamentale Aspekte, aus denen wir Mut schöpfen können und die auch eine deutliche Abgrenzung zur Weltwirtschaftskrise und zur Finanzkrise darstellen. Hier sind in erster Linie die Anstrengungen der Notenbanken und der Politik zu nennen, die an einem Strang ziehen. Bei den Währungshütern ist der unbedingte Wille zu spüren, den Kapitalmarkt vor dem Auseinanderfallen zu retten. Sowohl die US-Zentralbank FED als auch die Europäische Zentralbank (EZB) haben sehr schnell und sehr kraftvoll auf die aktuelle Ausnahmesituation reagiert. Im Vergleich zur Finanzkrise 2008 (inkl. Lehman-Pleite) wird diesbezüglich ein deutlicher Lerneffekt erkennbar, der bei der EZB noch stärker ausgefallen ist als bei der FED. Besonders hervorzuheben sind die massiven Ankaufprogramme beider Notenbanken im Bereich der Unternehmensanleihen guter Bonität. Während dies für die FED ein Novum darstellt, hat die EZB das zuvor minimale Volumen drastisch ausgeweitet. Wir sind der festen Überzeugung, dass diese Maßnahme dazu führen wird, dieses zuvor eingebrochene und komplett ausgetrocknete wichtige Marktsegment wiederzubeleben. Die Welle an Neuemissionen Ende März/Anfang April spricht für diese These.

ZENTRALBANKEN ALS HELFER IN DER NOT

	Finanzkrise 2008	Coronakrise 2020
Zinspolitik FED	Es dauerte ein Jahr, bis der Leitzins bei null war.	Es dauerte 2 Wochen, bis der Leitzins bei null war.
Zinspolitik EZB	Leitzinserhöhung im Sommer 2008 von 4,00% auf 4,25%.	Keine Änderung: Der Einlagensatz beträgt weiterhin minus 0,5%.
Anleihekaufprogramm (QE) der FED	QE ab November 2008, Startvolumen ca. 600 Mrd. USD.	10 Anleihekaufprogramme in kürzester Zeit implementiert, in Summe mehr als 2 Billionen USD. Ausweitung möglich.
Anleihekaufprogramm (QE) der EZB	Fehlanzeige.	Laufendes QE-Programm von monatl. 20 Mrd. Euro. Zusätzlich 870 Mrd. Euro bis Ende 2020. Gesamtsumme 1,05 Billionen Euro, Ausweitung laut EZB möglich.

Quelle: Bloomberg, FED, EZB

Auch die Politik – und dies gilt länderübergreifend – hat sehr schnell mit zahlreichen Maßnahmen reagiert. In Deutschland etwa reichen diese von einem optimierten Kurzarbeitergeld über Soforthilfen für Unternehmen und staatlich abgesicherte KfW-Kredite. Insgesamt ist es daher denkbar, dass es nach dem Lockdown schneller bergauf gehen wird, als dies bei früheren Krisen der Fall gewesen ist.

DIE ERFAHRUNG ZEIGT: JETZT INVESTIERT ZU BLEIBEN, IST RICHTIG

Dabei zeigt die Historie ohnehin schon, dass „Konjunktur nicht gleich Börse ist“. So sind die Aktienmärkte in früheren

Rezessionsphasen immer deutlich gestiegen. Die Börse ist der Konjunktur typischerweise einen Schritt voraus. Dementsprechend finden Crashes i.d.R. bereits dann statt, wenn die Wirtschaft noch wächst, und wenn zu einem späteren Zeitpunkt die schlechten Unternehmensmeldungen etc. tatsächlich kommen, hatte die Börse dies schon längst eingepreist und sie nimmt den zu erwartenden Aufschwung vorweg. Auch in Rezessionszeiten kann es somit richtig sein, in risikobehafteten Anlageformen wie z.B. Aktien und Hochzinsanleihen investiert zu sein bzw. investiert zu bleiben (siehe Tabelle).

Konjunktur ist nicht gleich Börse

Jahr	BIP Einbruch	DAX Performance im Jahr der Rezession	DAX Performance im Jahr vor der Rezession
1975	-0,9 %	40,2 %	1,4 %
1982	-0,8 %	12,7 %	2,0 %
1993	-1,0 %	46,7 %	-2,1 %
2003	-0,7 %	37,1 %	-43,9 %
2009	-5,7 %	23,8 %	-40,4 %
2012	0,4 %*	29,1 %	-14,7 %

Quelle: Bloomberg

Zu diesem Ergebnis gelangt auch, wer sich nicht an den Rezessionen, sondern den Crashes der Vergangenheit orientiert. Ausgangspunkt sei hierbei der VDAX-New, der die von den Marktteilnehmern erwartete zukünftige Schwankungsbreite am deutschen Aktienmarkt misst. Er hat sich als sog. „Angstbarometer“ an der Börse etabliert. Immer dann, wenn der

VDAX-New die Marke von 55 Punkten erstmals überschritten hat und sich die Aktienpreise damit auf einem gedrückten Niveau befanden (hohe Volatilitäten gehen in der Regel mit fallenden Kursen einher), konnten Aktien und Hochzinsanleihen auf Sicht von 18 Monaten deutliche Wertzuwächse verzeichnen.

Angstbarometer VDAX-NEW erreicht die 55 Punkte Marke

Performance 18 Monate später

Crash Datum	VDAX - NEW Index	18 Monate später	Wertentwicklung ICE BofA Euro HY	Wertentwicklung DAX 30
5. Okt. 98	57,0	4. Apr. 00	32,1%	86,5%
8. Okt. 98	57,8	7. Apr. 00	32,8%	93,1%
22. Jul. 02	55,5	20. Jan. 04	45,2%	11,2%
5. Aug. 02	56,9	3. Feb. 04	46,0%	21,8%
3. Sep. 02	58,7	3. Mrz. 04	45,7%	19,8%
18. Sep. 02	55,4	18. Mrz. 04	46,2%	22,5%
23. Sep. 02	58,9	23. Mrz. 04	49,5%	28,0%
27. Sep. 02	56,1	27. Mrz. 04	50,5%	33,0%
27. Jan. 03	56,7	27. Jul. 04	29,3%	44,3%
10. Okt. 08	64,2	10. Apr. 10	73,9%	37,5%
22. Okt. 08	57,7	22. Apr. 10	83,1%	35,0%
6. Nov. 08	60,7	7. Mai. 10	71,4%	18,7%
1. Dez. 08	57,9	1. Jun. 10	85,0%	36,1%
5. Dez. 08	58,3	5. Jun. 10	85,0%	34,8%
12. Mrz. 20	70,8	10. Sep. 21		
Durchschnittliche Kurssteigerung			55%	37%

Quelle: Bloomberg

Auffällig ist dabei, dass europäische Hochzinsfirmenanleihen, gemessen am führenden Index „ICE BofAML European Corporate High Yield“, mit einer Durchschnittsperformance von +55% dabei sogar noch besser abgeschnitten haben als Aktien (+37% im Schnitt, gemessen hier am DAX). Dies erklärt sich mit der feststehenden Cash-Flow-Struktur von Anleihen, bei denen die Zinstermine und der Rückzahlungstermin klar vorgegeben sind. Abgesehen von etwaigen Pleitefällen finden diese Zahlungen automatisch statt, weshalb Anleihekurse auch den sog. „Pull-to-Par-Effekt“ aufweisen, also bei näherrückender Endfälligkeit Richtung Nominalwert (100%) tendieren.

FAZIT

Der Corona-Crash hat massive Einflüsse auf die Realwirtschaft. Volkswirte sprechen von einem gleichzeitigen Angebots- und Nachfrageschock. Eine schnelle wirtschaftliche Erholung (das sog. „V“) ist deshalb nicht unser Basisszenario. Realistischer ist vielmehr eine sog. „U-förmige“ Erholung, die im zweiten

Halbjahr 2020 startet und sich weit ins Jahr 2021 erstrecken wird. Wie gezeigt laufen aber sowohl Aktien als auch Corporate High Yields der volkswirtschaftlichen Entwicklung deutlich voraus. Für Anleger, die sich jetzt nicht entsprechend positionieren, besteht damit die Gefahr, die möglicherweise früher als erwartet einsetzende Erholung an der Börse zu verpassen und den steigenden Kursen – wie eventuell schon zwischen 2003 und 2007 oder auch ab 2009 – von der Seitenlinie aus hinterherzuschauen. Dabei gilt, dass jede sinnvolle Portfoliostrategie immer einen ausreichenden Anlagehorizont benötigt. So kann derzeit wohl niemand erneute Rückschläge bzw. einen Test der jüngsten Tiefstände mit Gewissheit ausschließen. Auf Sicht von 18-24 Monaten, die jeder kluge Investor mindestens mitbringen sollte, dürften gut strukturierte Wertpapierdepots aber signifikant höher notieren als heute.



Frühlingsstimmung: Frankfurter Dom und Eiserner Steg

© Peter Wiederholt

UPDATE DER RETURN-AUSSICHTEN

Im letzten Quartalsbericht (vgl. FAM Winterbericht 2019/2020) haben wir in Anlehnung an unser „Japanisierungs-Szenario“ eine sehr verhaltene 10-Jahres-Ertragsperspektive aufgezeigt. Wichtig ist hierbei zu betonen, dass der Prognosezeitraum bei 10 Jahren lag. Insbesondere bei Aktien waren wir mit einer durchschnittlichen jährlichen Wertentwicklung im niedrigen bis mittleren einstelligen Bereich, also mit etwa 3-5% Rendite im Schnitt pro Jahr, oder über den Gesamtzeitraum von 10 Jahren mit einem Zuwachs zwischen +34% bis +62%, sehr zurückhaltend. Gleichzeitig haben wir den Risiko-

hinweis gegeben, dass es bei Aktien leider immer wieder zu Crashes kommen kann.

Natürlich hatten wir zum Jahreswechsel nicht geahnt, dass der Crash so kurzfristig kommen und vor allem so wuchtig ausfallen würde. Aufgrund der heftigen Korrektur bei den von uns betrachteten Anlageformen sehen wir uns nun veranlasst, eine Anpassung der Prognosen vorzunehmen, also quasi eine neue 10-Jahres-Ertragsperspektive aufzuzeigen.

Berücksichtigt haben wir dabei u.a. folgende Faktoren:

- Die Zinsstrukturkurve der Bundesanleihen
- Die langfristigen Zinserwartungen in Europa (wann kommt die Zinswende frühestens?)
- Die Spreadkurve für europäische Investment-Grade Unternehmensanleihen
- Die Credit Spreads für europäische Hochzinsfirmenanleihen und die ihnen zu erwartende Default Rate
- Die Bewertung der Aktienmärkte auf Basis von „normalisierten“ Unternehmensgewinnen, also quasi eine „Durchschau“ über die aktuelle Krise hinweg bis ins Jahr 2022
- Die aktuelle Entwicklung beim V-DAX New bzw. beim V-STOXX und die Annahme, dass diese Indizes nun für die kommenden 12-18 Monate auf einem strukturell höheren Niveau verharren werden.

Die positive Botschaft: Von hier ab rechnet die FAM Frankfurt Asset Management mit teilweise deutlich verbesserten Return-Aussichten in allen Asset Klassen, mit Ausnahme von Bundesanleihen. Diese bleiben weiterhin ohne nennenswerte Ertragsperspektive. Bei den Aktien sind inzwischen

durchschnittliche jährliche Returns von rund 5% vorstellbar. Noch attraktiver als Aktien schneiden Hochzinsanleihen und die Prämienstrategie ab. Für konservative Investoren ohne Risiko-Budget sind Unternehmenspapiere mit guter Bonität jetzt eine echte Alternative.

FAM PROGNOSE: 10-JAHRES-RETURN FÜR DIVERSE ASSET KLASSEN

Asset Klasse	FAM Rendite-Prognose Stand 06.01.2020	FAM Rendite-Prognose Stand 02.04.2020
Staatsanleihen	-0,5% bis +0,5% p.a.	-0,5% bis +0,5% p.a.
Investment-Grade Corporate Bonds	+0,25% bis +1,25% p.a.	+0,75% bis +1,75% p.a.
Aktien	Niedriger bis mittlerer einstelliger Ertrag p.a.	Mittlerer einstelliger jährlicher Ertrag
High Yield Corporate Bonds	Niedriger bis mittlerer einstelliger Ertrag p.a.	Mittlerer bis hoher einstelliger jährlicher Ertrag - „Pull-to-Par-Effekt“ bringt Kalkulierbarkeit
Prämienstrategie	Mittlerer einstelliger Ertrag p.a.	Mittlerer bis hoher einstelliger jährlicher Ertrag



Goethe-Denkmal in der Frankfurter Innenstadt



„DER SEKTOR IST WICHTIGER ALS DAS RATING VON MOODY'S ODER S&P“

Die Asset Klasse High Yield ist im März 2020 ebenfalls stark unter die Räder gekommen. Der FAM Renten Spezial, der über die meisten Zeiträume zu den Top-Fonds in seinem Sektor gehörte, und der in 2019 mit dem begehrten Lipper Fund Award ausgezeichnet worden ist, hat ebenfalls deutlich Federn lassen müssen. Gleichzeitig sind die Renditen im High Yield Markt nun so attraktiv wie seit der Eurokrise 2011 nicht mehr. Die folgenden Fragen an den Senior Credit Analysten der FAM, Philipp Bieber, stellte hierzu der Frankfurter Finanzjournalist Dr. Martin Ahlers.

Herr Bieber, sehen Sie Parallelen zur Finanzkrise 2008?

Wir haben zuvor noch nie einen so dramatischen Sell-off und Crash sowie eine so rasante Ausweitung der Credit Spreads gesehen wie in diesem März. Das war noch überrollender als die Finanzkrise mit der Lehman-Pleite als Höhepunkt. Abflüsse bei HY-ETFs waren massiv und die Geld-Briefspannen von Hochzinsanleihen waren bei sehr dünner Liquidität zwischenzeitlich extrem breit gestellt. Teilweise gab es nur Verkäufer. Viele Händler der Investmentbanken, die vom Home-Office agieren mussten, waren sicherlich auch nicht voll handlungsfähig.

Hochzinsanleihen sind per Definition ohnehin nicht sicher, nun kommt die Rezession. Die Ausfälle werden steigen, die Rating-Agentur S&P rechnet mit einer Vervierfachung.

Sicherlich wird es 2020 und 2021 mehr Ausfälle, sog. „Defaults“, bei High Yields geben als in den zurückliegenden Jahren. Eine Vervierfachung klingt zunächst recht dramatisch. Allerdings lag die Default-Rate zuletzt auch nur bei zwei Prozent und die Prognose von S&P damit bei rund acht Prozent. Eine solche Ausfallrate hat der Markt längst eingepreist und somit gibt es jetzt natürlich auch hervorragende Investitionsmöglichkeiten. Grundsätzlich ziehen wir nur Hochzinsanleihen von Unternehmen als Investments in Betracht, die vorerst durchfinanziert sind, ausreichend Liquidität und eine solide Eigenkapitalausstattung als Puffer gegenüber der Hochzinsanleihe haben. Dieser Puffer besteht entweder in Form einer soliden Marktkapitalisierung, starken und langfristig ausgerichteten Ankerinvestoren wie beispielsweise Pensionsfonds oder auch Private Equity Unternehmen, die mit ihrem eingesetzten Kapital noch viel „skin in the game“ haben – gerade wenn der Unternehmenswert über dem Verschuldungsgrad liegt. Aber am wichtigsten ist, dass man die Cash Flows seiner Unternehmen versteht.

Welche Sektoren sind aus Ihrer Sicht besonders gefährdet und was bedeutet das für den FAM Renten Spezial?

Solange noch viel Ungewissheit darüber besteht, ab wann das Coronavirus besser unter Kontrolle gebracht werden kann und nur mit einer langsamen Wiederbelebung der Wirtschaft zu rechnen ist, werden wir zyklischere Sektoren wie die

Automobilindustrie und den Maschinenbau weitgehend außer Acht lassen. Unmittelbar sehr stark betroffene Sektoren wie den Einzelhandel und Tourismus würden wir sowieso nur in sehr vereinzelt Fällen und bei einem sehr guten Chance-Risiko-Profil in Betracht ziehen. Die Glücksspielindustrie, die einen nicht unerheblichen Anteil des High Yield Marktes ausmacht, ziehen wir aus ethischen Gründen sowieso nicht in Betracht.

Und in welchen Branchen ist der Fonds aktuell investiert?

Vorerst haben wir uns auf defensivere Sektoren konzentriert. Auch hier kann man attraktive Renditen erzielen. Im Portfolio befinden sich z.B. Telekommunikationsunternehmen, Firmen mit Versorgungscharakter und bestehenden Serviceverträgen, Pharmaunternehmen und Konzerne aus dem Lebensmittelbereich.

Die Rating-Agenturen stufen derzeit massiv ab – ist das nicht Gegenwind für Sie?

Es ist in jeder Krise das Gleiche: Die Rating-Agenturen agieren – gezwungenermaßen – prozyklisch. Der zuständige Analyst in der Rating-Agentur tut das, was er angesichts des wirtschaftlichen Abschwungs tun muss: Er vergibt, insbesondere bei den negativ betroffenen Sektoren, schlechtere Noten. Würde er das nicht tun, könnte man ihm Fahrlässigkeit vorwerfen.

Nun zu Ihrer Frage: Teilweise ist das Gegenwind, oftmals sind die Abstufungen aber bereits längst in den Bondkursen enthalten. Nehmen Sie z.B. den Automobilzulieferer ZF Friedrichshafen, der aktuell noch ein Rating von Ba1 aufweist und somit fast „Investment Grade“. Gleichzeitig sind die Anleihekurse hier so gedrückt, dass die Renditen bei ca. 7-8% liegen, was eher einem Rating von B3 entsprechen würde, also 5 Notches tiefer.

Auf welche Analysetools stützen Sie sich denn, wenn die Benotung durch die großen Rating-Agenturen eine eher untergeordnete Rolle spielen?

Die FAM verfügt über ein eigenes Credit Scoring Model, auf das wir uns gerade jetzt verlassen. Unseres Erachtens ist der Sektor derzeit wichtiger als das Rating von Moody's oder S&P.

So haben wir vor kurzem Anleihen der dänischen Telekomfirma TDC erworben. Für eine dreijährige Laufzeit beträgt die Rendite hier rund 10% p.a. Die Tatsache, dass TDC ein schwaches Rating hat, spielt eine Rolle für den aktuell tiefen Bondpreis – aber aus unserer Sicht besitzen die Papiere ein herausragendes Chance-Risiko-Profil, denn TDC ist von den aktuellen Corona-Sorgen kaum betroffen. Gleiches gilt für die Anleihen des Bad Vilbeler Pharmaunternehmens Stada.

Welche Haupteinflussfaktoren sehen Sie in den kommenden Monaten für die Asset Klasse High Yield?

Wie bereits angesprochen bedeutet der wirtschaftliche Abschwung, in dem wir uns befinden, eine große Herausforderung für die meisten Unternehmen mit einem Rating unterhalb der Investmentgrade-Stufe. Einige Sektoren sind sogar vom „Zero-Business-Phänomen“ betroffen. Erste Schuldenrestrukturierungen sind bereits angekündigt worden, wobei es sich hier um Firmen handelt, die bereits vor der Corona-Kri-

se in argen Schwierigkeiten steckten und bei denen wir nicht investiert sind. Insgesamt rechnen wir mit einem weiterhin volatilen Markt, der seinen Boden finden könnte, wenn der Lockdown beendet wird.

Auf der anderen Seite ist die Unterstützung der Notenbanken dermaßen stark, wie ich es noch vor kurzem für ausgeschlossen gehalten hätte. So kaufen die FED und die EZB quasi in unlimitiertem Umfang Firmenanleihen guter Bonität. Damit ist dieses Marktsegment für den weiteren Jahresverlauf gut unterstützt – mit positiven Rückkopplungseffekten auch für die High Yields. Noch nicht vollständig eingepreist ist aus unserer Sicht das Thema Staatshilfe. Gerade bei strategisch relevanten und nicht ohne weiteres „reproduzierbaren“ Firmen wie etwa den großen Airlines wird es den „Bail-out“ geben. Ob dieser Bail-out positive Auswirkungen auf die jeweiligen Aktienkurse hat, wage ich zu bezweifeln. Sehr wahrscheinlich ist jedoch der positive Effekt für die Bondholder.



Europäische Zentralbank in Frankfurt: Neues billionenschweres Anleihekaufprogramm

© Peter Wiederholt

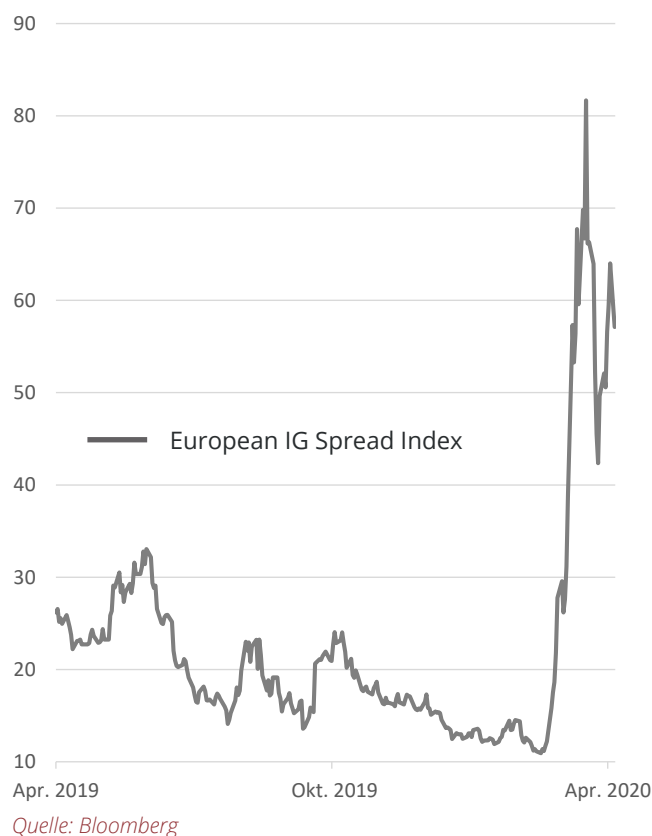
FAM PRÄMIENSTRATEGIE: COMEBACK-QUALITÄT AUCH BEIM „U“ ODER „L“

Der März 2020 brachte den Worst-Case für unsere FAM Prämienstrategie. Der Corona-Crash war der schnellste Crash aller Zeiten – und genau an dieser Stelle liegt die „Achillesferse“ von Konzepten, die Stillhalterpositionen eingehen. Langfristig überschätzt der Optionsmarkt jedoch die tatsächlichen Börsenschwankungen, weshalb sich gerade aktuell ein sehr interessantes Umfeld für die Prämienstrategie bietet. Denn unabhängig vom weiteren makroökonomischen Verlauf ist von hier ab mit guten Returns zu rechnen.

Grundsätzlich gibt es für jede Anlagestrategie Börsenphasen, die für diese gut geeignet oder sogar besonders passend sind, und in denen deshalb eine Outperformance erzielt werden kann. Umgekehrt gibt es natürlich auch Börsenphasen, die sich extrem ungünstig auf die Vorgehensweise der jeweiligen Strategie auswirken.

Der März 2020 – mit dem „schwarzen Schwan“ namens Corona – war für die Prämienstrategie dieser Worst Case: Ein extrem schneller Rückgang am Aktienmarkt von knapp 40% innerhalb von drei Wochen kombiniert mit der Explosion der impliziten Volatilität auf bis dato unbekannte Höhen und massiv steigenden Credit Spreads sowohl bei den Hochzinsfirmenanleihen („High Yield“) als auch bei Unternehmensanleihen guter Bonität („Investment Grade Corporate Bonds“).

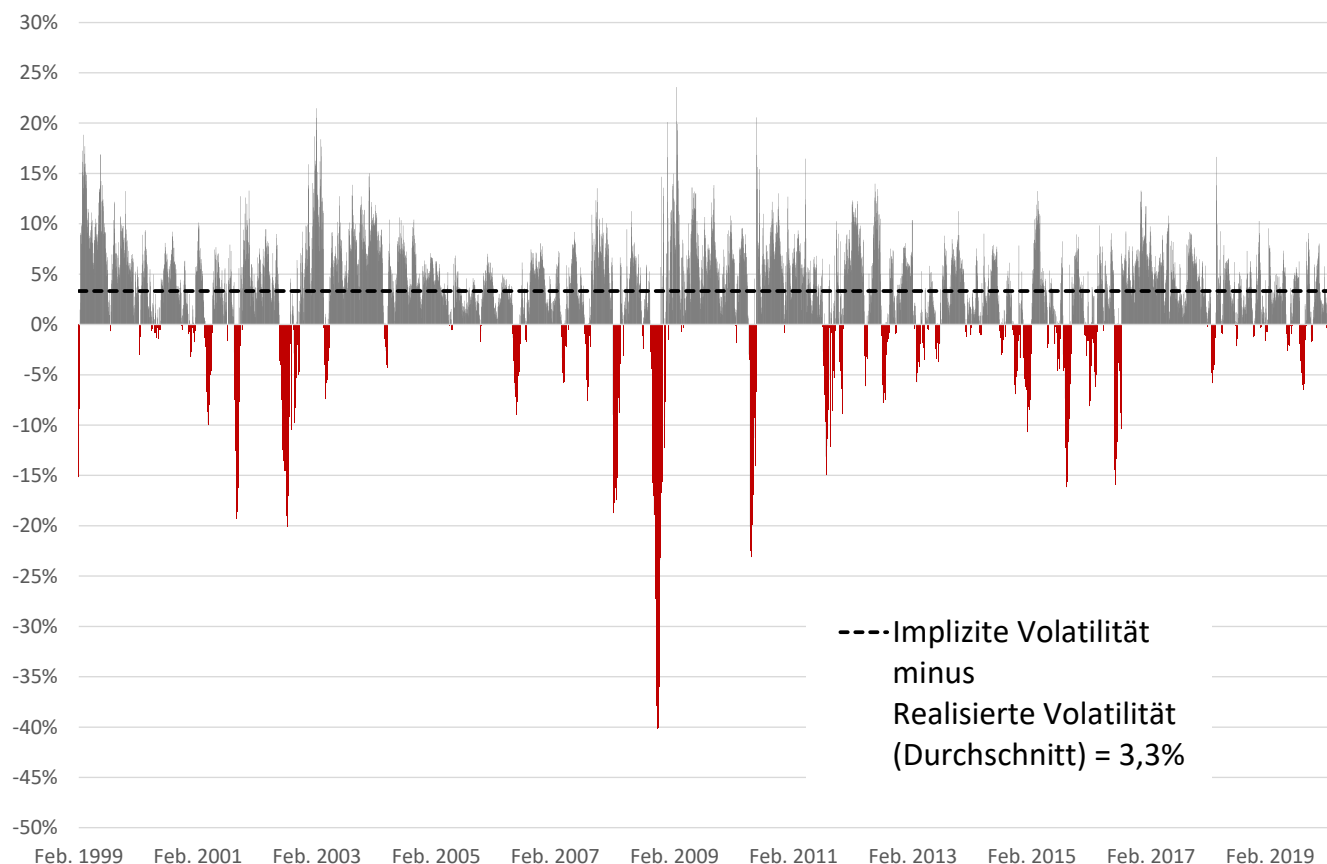
Worst-Case-Szenario: Explosion sowohl in der impliziten Volatilität als auch in den Spreads



Damit wirkten sich alle vier wesentlichen Performance-Treiber deutlich negativ aus, weshalb der Drawdown der Prämienstrategie ähnlich stark ausgefallen ist wie der Rückgang beim EuroStoxx oder dem DAX. Nach vorne geschaut fallen die Perspektiven jedoch sehr unterschiedlich aus: Während die Prämienstrategie nun eine Seitwärtsrendite auf Sicht von einem Jahr von rund 15% aufweist, liegt diese bei den Indizes nur auf Höhe der Dividendenrendite (ca. 2-3%). Oder anders

ausgedrückt: Wenn alle Kurse unverändert bleiben (d.h. der Aktienmarkt notiert in 12 Monaten auf dem heutigen Stand und die Anleiherenditen und Credit Spreads befinden sich ebenfalls auf dem Niveau von heute), dann würde es die Prämienstrategie auf eine Performance in Höhe von rund 15% bringen.

EuroStoxx 50: Die Volatilitätsprämie seit 1999 liegt im Durchschnitt bei 3,3%

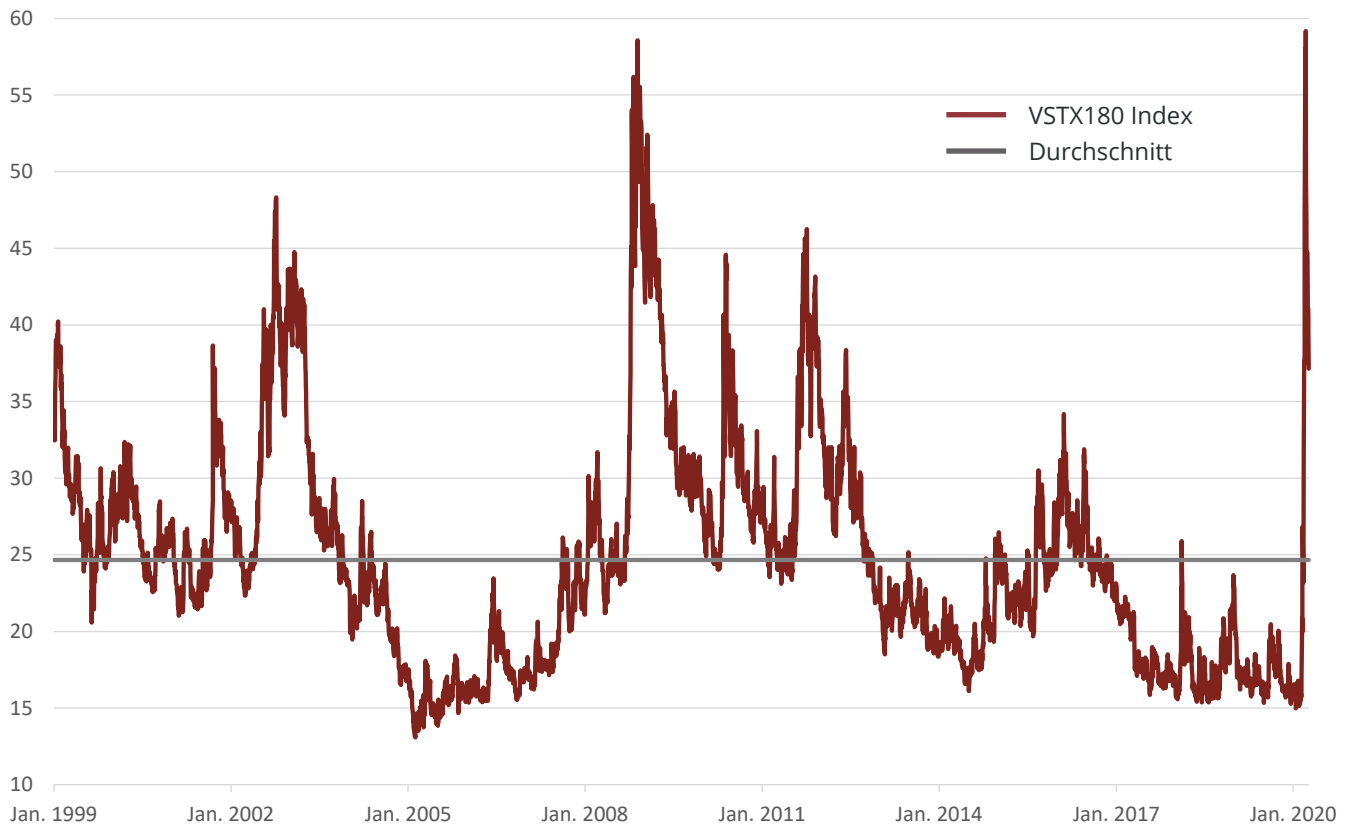


Quelle: Bloomberg

Bei der Prämienstrategie kam es übrigens bislang kaum zu realisierten Verlusten, sondern es handelt sich zu über 80% um buchhalterische Verluste, die wieder aufgeholt werden können (d.h. von der negativen Wertentwicklung des FAM Prämienstrategie im ersten Quartal 2020 entfallen nur knapp 4% auf realisierte Verluste). Am besten greifbar ist eine solche Wertaufholung bei den Investment Grade Corporate Bonds, die seit Ende März von der EZB erworben werden. Hier ist es daher vorstellbar, dass sich die Credit Spreads im Jahresverlauf wieder einengen und die Kurse in Richtung 100% steigen. Ebenfalls ist damit zu rechnen, dass die implizite Volatilität am Optionsmarkt im Jahresverlauf zurückgeht. Typischerweise gibt es hier den sog. „Mean-Reversion-Effekt“, d.h. der

VSTOXX bewegt sich innerhalb eines bestimmten Korridors und kehrt immer wieder zu seinem Mittelwert zurück. Weitere mögliche positive Performance-Treiber für die Prämienstrategie sind steigende Aktienmärkte und ein sich erholender High Yield Markt. Diese vier Faktoren sind jedoch nicht in der Seitwärtsrendite von 15% enthalten. Daher fällt die mögliche Maximalrendite auf 12-Monatssicht mit über 30% rund doppelt so hoch aus wie die Seitwärtsrendite.

Mean Reversion beim VSTOXX 180: Die implizite Volatilität für EuroStoxx Put-Optionen mit einem halben Jahr Laufzeit liegt aktuell doppelt so hoch wie im langfristigen Durchschnitt



Quelle: Bloomberg

Bei der Prämienstrategie gibt es somit einen Gegenpart zum Worst-Case-Szenario aus dem März, und zwar von positiver Natur: Die Comeback-Qualität dieses Konzeptes ist einzigartig. Gerade die Tatsache, dass es keiner steigenden Aktienkurse bedarf, um wieder an Wert zu gewinnen, ist in jeder Krise äußerst wertvoll. Denn viele Investoren haben in Krisenzeiten die Sorge, dass der Aktienmarkt auf Dauer am Boden bleiben bzw. noch weiter abrutschen könnte. Die Prämienstrategie hat grundsätzlich kein Problem mit seitwärts tendierenden oder leicht abwärts gerichteten Börsen. Es ist daher für die Prämienstrategie auch nicht entscheidend, ob die konjunkturelle Erholung äußerst zügig erfolgt (die sog. „V-förmige“ Erholung), oder ob die Wirtschaft sich erst allmählich wieder fängt (das sog. „U“), oder ob es gar eine mehrjährige Durststrecke geben wird („L“). Denn im U- bzw. L-Szenario ist zwar mit anhaltenden Schwierigkeiten für die Aktienmärkte zu rechnen, gleichzeitig aber auch mit einer strukturell höheren Volatilität. Hierdurch bleibt die laufende Vereinnahmung der Optionsprämien auf einem attraktiven Niveau, und die aktuell sehr hohe Seitwärtsrendite wird damit quasi „konserviert“. Sicherlich wird der VDAX-New nicht dauerhaft bei Werten im Bereich von 50, wie sie aktuell zu verzeichnen sind, verharren.

Eine Rückkehr auf die Tiefstwerte im Bereich von 10 ist in einem U bzw. L-Szenario aber quasi ausgeschlossen. Während der historische langjährige Durchschnittswert des VDAX New bei ca. 20 liegt, wäre dann für die kommenden zwei bis drei Jahre eine Bandbreite zwischen 30 und 40 denkbar.

Fazit: Der März 2020 war eine „äußerst kalte Dusche“. Gleichzeitig gilt es aber gerade jetzt, Kurs zu halten. Denn die stringente Fortsetzung des Konzeptes bedeutet das Ausspielen der hervorragenden Comeback-Qualitäten der Prämienstrategie und damit eine Wertaufholung innerhalb eines überschaubaren Zeitraums. Vergangene Crashes haben gezeigt, dass die „Time-to-Recover“ bei der Prämienstrategie überraschend kurz ist. Als Beispiel hierfür sei der Crash aus dem Jahr 2008 genannt: Damals hatte die Prämienstrategie ebenfalls einen massiven Drawdown von 33% erlitten, konnte diesen Verlust jedoch innerhalb von rund anderthalb Jahren wieder aufholen.

Die FAM Prämienstrategie kurz erläutert



Basis der FAM Prämienstrategie ist ein breit gestreutes Bondportfolio, das in der Regel aus Investmentgrade-Anleihen, „Crossover-Bonds“ (BB-Rating) und Hochzinsanleihen besteht. Mit diesem Anleiheportfolio wird eine Grundverzinsung generiert. Die wesentliche Ertragsquelle und damit von größerer Bedeutung ist aber die Optionskomponente. So werden an der Terminbörse Eurex Put-Optionen auf Aktien und Aktienindizes verkauft. Dafür werden Optionsprämien kassiert, die den eigentlichen „Valuedriver“ der Prämienstrategie darstellen. Allerdings muss zum Kassieren der Prämie das Aktienmarkt- bzw. bei Einzelwerten das jeweilige Aktienkursrisiko eingegangen werden, denn mit dem Erwerb der Put-Option, und der damit verbundenen Zahlung der Prämie, hat der Käufer das Recht erworben, dem Stillhalter das Underlying zum vorab festgelegten Preis (Basispreis oder Strikelevel) anzudienen.

Der Optionsbesitzer hat sich somit gegen größere Verluste abgesichert, während der Verkäufer der Put-Option eine Art Versicherungsfunktion übernimmt. Gewinne werden bei der Prämienstrategie immer dann erzielt, wenn der Aktienmarkt steigt, stagniert oder leicht sinkt. Im letzten Fall gilt dies solange, wie der Kurs des Basiswertes am Ausübungstag nicht um mehr als die ursprünglich vereinnahmte Prämie unter dem Strikelevel notiert. Bei stärkeren Kursrückgängen werden die Put-Optionen zwar ausgeübt und dem Stillhalter entstehen Verluste, diese fallen aufgrund der vereinnahmten Prämie sowie einer i.d.R. vorhandenen positiven Differenz zwischen dem Preis des Underlyings und dem Strikelevel beim Eingehen der Position (Out-of-the-Money Option) aber stets niedriger aus, als bei einem Direktinvestment in den Basiswert.

Strukturell sollte die Prämienstrategie mittel- bis langfristig (i) eine aktienähnliche Rendite mit niedrigerer Volatilität erzielen und (ii) auch in Seitwärtsphasen der Börse eine deutlich positive Rendite generieren.

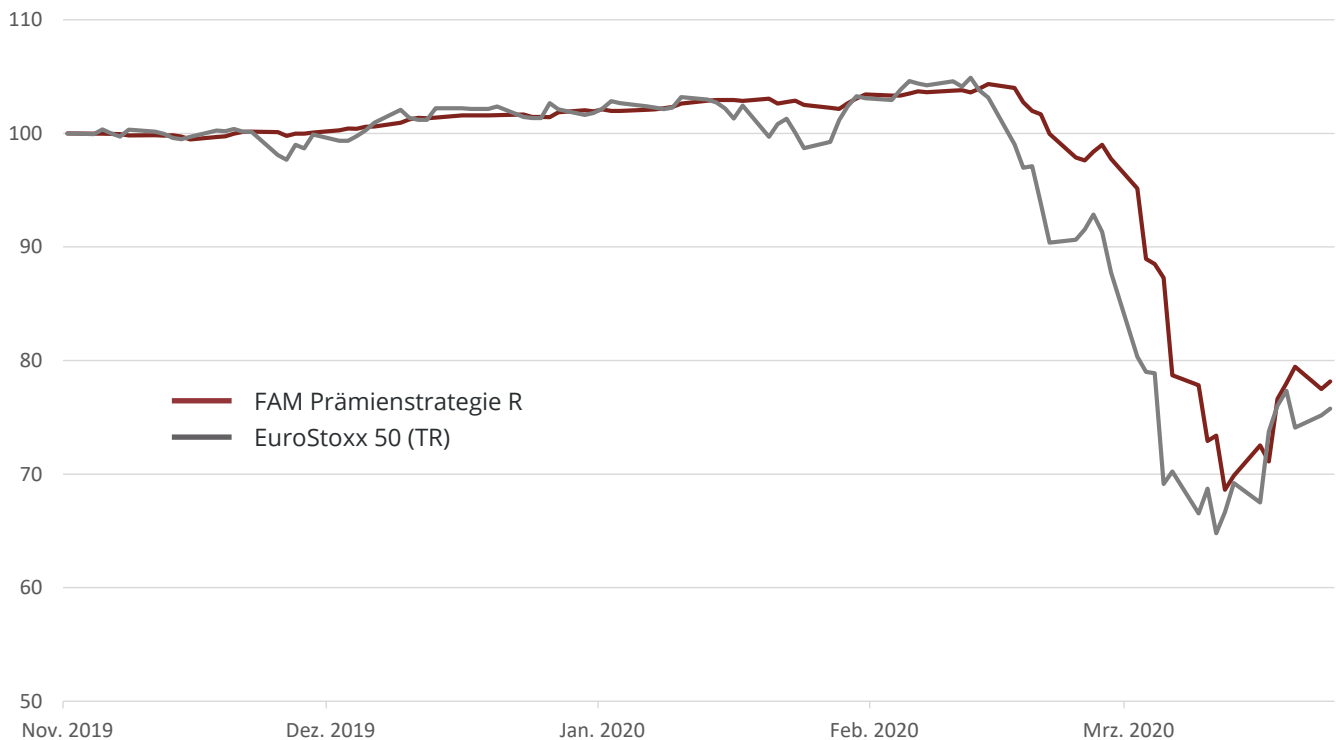
FAM PRÄMIENSTRATEGIE R

ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Prämienstrategiefonds baut Aktienmarkt-Exposure über Optionen auf und nutzt dabei strukturelle und ökonomisch begründbare Marktineffizienzen im Optionsmarkt aus. Parallel wird die verfügbare Liquidität in ein breit

gestreutes Rentenportfolio angelegt (Senior-Firmenanleihen mit Investment und Non-Investmentgrade-Rating). Ziele sind (a) eine mittel- bis langfristige aktienähnliche Rendite mit einer niedrigeren Volatilität im Vergleich zum Aktienmarkt zu erzielen und (b) auch in seitwärtsstendierenden Börsenphasen eine deutlich positive Rendite zu generieren.

PERFORMANCE FAM PRÄMIENSTRATEGIE R VS. EURO STOXX 50 (08.11.2019* - 31.03.2020)



*Auflage des FAM Prämienstrategie R

MANAGERKOMMENTAR: COMEBACK-QUALITÄT AUCH BEIM „U“ ODER „L“

Der „Pferdefuß“ der FAM Prämienstrategie ist der schnelle Crash. Der März 2020 – mit dem „schwarzen Schwan“ namens Corona – war der Worst Case. Ein extrem schneller Rückgang am Aktienmarkt von knapp 40% innerhalb von drei Wochen kombiniert mit einer Explosion der impliziten Volatilität auf bis dato unbekannte Höhen und massiv steigende Credit Spreads sowohl bei High Yield als auch bei den Investment Grade Bonds führten zu einem herben Kursverlust von knapp 22% im Berichtsmonat.

Dabei ist ein Großteil dieser Verluste, nämlich rund 80%, „nur“ buchhalterischer Natur. Bislang belaufen sich die realisierten Verluste auf etwa 4%, gemessen am Fondsvolu-

men. Hierunter fällt z.B. das Closing des Short Puts auf die Lufthansa sowie einige risikoreduzierende „Roll-Aktivitäten“ (d.h. Closing von kurzlaufenden Short Puts und gleichzeitige Neueröffnung von Short Puts auf den gleichen Basiswert mit längerer Laufzeit und tieferem Basispreis).

Wir blicken optimistisch nach vorne, denn die Seitwärtsrendite des Fonds beträgt aktuell rund 15%. Oder anders ausgedrückt: Wenn alle Kurse unverändert bleiben würden (d.h. der Aktienmarkt notiert in 12 Monaten auf dem heutigen Stand und die Anleiherenditen und Credit Spreads sind ebenfalls auch auf dem Niveau von heute), dann würde die Prämienstrategie eine Performance in Höhe von etwa 15% aufweisen.

Es ist dabei nicht entscheidend, ob die konjunkturelle Erholung äußerst zügig erfolgt (die sog. „V-förmige“ Erholung), oder ob die Wirtschaft sich erst allmählich wieder fängt (das sog. „U“) oder ob es gar eine mehrjährige Durststrecke wird („L“).

Denn im U- bzw. L-Szenario ist zwar mit anhaltenden Schwierigkeiten für die Aktienmärkte zu rechnen, aber gleichzeitig auch mit einer strukturell höheren impliziten Volatilität. Hierdurch bleibt die laufende Vereinnahmung der Optionsprämien auf einem attraktiven Niveau – und damit wird die aktuell sehr hohe Seitwärtsrendite quasi „konserviert“. Sicherlich wird der VDAX-New nicht dauerhaft bei Werten im Bereich von 50, wie sie aktuell verzeichnet werden, liegen. Aber eine Rückkehr auf die Tiefstwerte im Bereich von 10 bis 15 ist in einem U- bzw. L-Szenario quasi ausgeschlossen. Während der langjährige Durchschnittswert des VDAX New bei ca.

20 liegt, wäre dann für die kommenden zwei bis drei Jahre eine Bandbreite zwischen 30 und 40 denkbar.

Fazit: Der März 2020 war eine „äußerst kalte Dusche“. Gleichzeitig gilt es gerade jetzt, Kurs zu halten. Eine stringente Fortsetzung des Konzeptes bedeutet das Ausspielen der hervorragenden Comeback-Qualitäten der Prämienstrategie und damit eine Wertaufholung innerhalb eines überschaubaren Zeitraums. Vergangene Crashes haben bewiesen, dass die „Time-to-Recover“ bei der Prämienstrategie jeweils überraschend kurz war.

Top Basiswerte Optionen (Notional in % des Fondsvolumen)

EuroStoxx 50	48,8 %
DAX	6,3 %
BP PLC	3,7 %
ROYAL DUTCH SH-A	2,5 %
INDITEX	2,0 %
BAYER AG-REG	2,0 %
CHR HANSEN	1,9 %
KERING	1,9 %
FACEBOOK INC-A	1,9 %
CONTINENTAL AG	1,9 %

Optionen – Laufzeit

> 12 Monate	8,7 %
9 - 12 Monate	1,6 %
6 - 9 Monate	36,6 %
3 - 6 Monate	30,5 %
< 3 Monate	22,6 %

Optionen – Sektoraufteilung Basiswerte

Auto	3,6 %
Industrie	2,6 %
Konsum	15,1 %
MedTech	1,0 %
Pharma / Chemie	5,4 %
Rohstoffe	7,9 %
Technologie	5,2 %
Versicherung / Finanzsektor	1,6 %
Andere	2,3 %
Indizes	55,2 %

Performance Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	-21,8 %	-22,9 %	n.v.	n.v.	n.v.	-21,8 %
EuroStoxx 50 (TR)	-16,2 %	-25,3 %	n.v.	n.v.	n.v.	-24,2 %
Differenz	-5,6 %	2,3 %	n.v.	n.v.	n.v.	2,4 %

STAMMDATEN Stand: 31.03.2020

ISIN	LU2012959123
WKN	A2PNH5
Rücknahmepreis (EUR)	39,1
Fondsvermögen (EUR Mio.)	12,26
Auflegedatum	08.11.2019
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	European Depositary Bank
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Luxemburg
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	5,00 %
TER	1,79 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	1,00 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Ja

FONDS-KENNZAHLEN

Optionsportfolio

Investitionsgrad	99,01 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	11,42 %
Max. Rendite p.a.	31,99 %
Ø Discount (zum Underlying)	8,65 %
Delta Optionsportfolio + Aktien	0,65
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	197
Ø Strike	114,24 %

Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	74,69 %
Rendite bis Endfälligkeit	5,22 %
Ø Kupon	2,28 %
Ø Bonität	Baa3
Ø Fälligkeit (Jahre)	6,14
Fremdwährungsexposure	4,10 %
Anzahl Emittenten	40

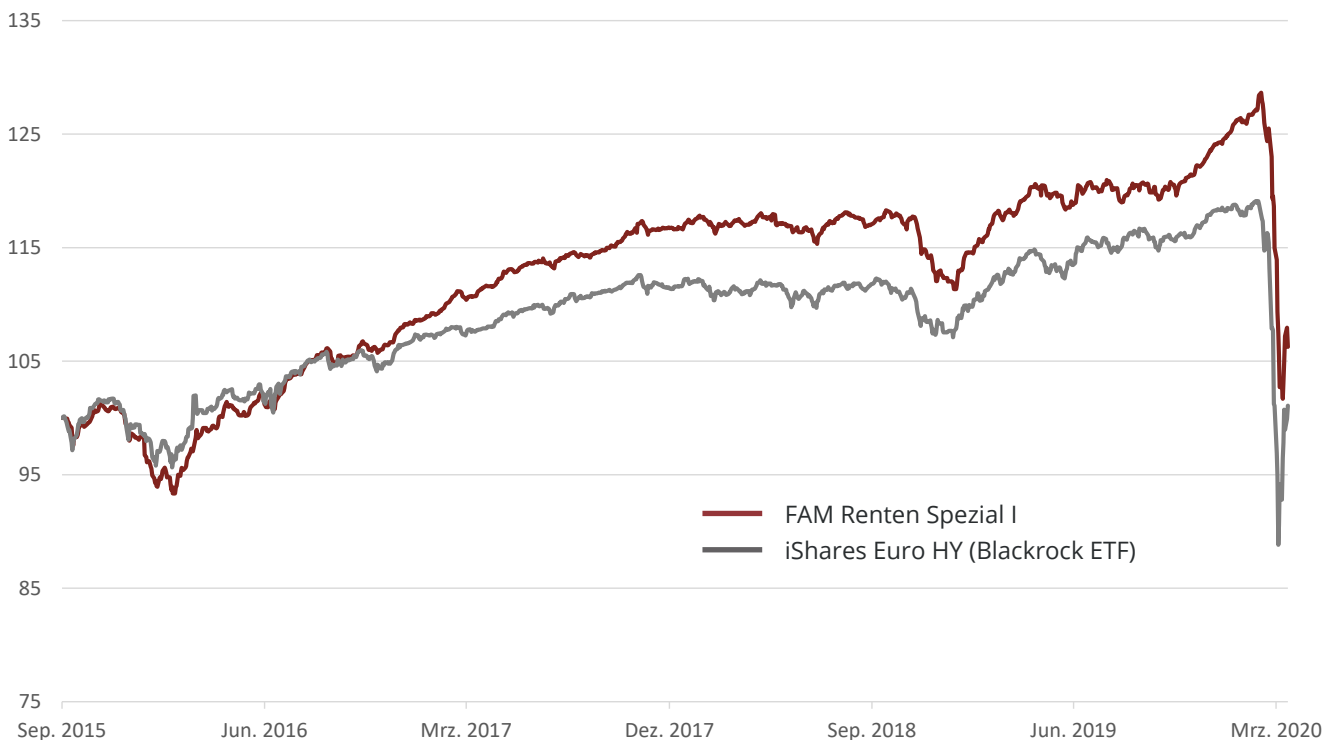
FAM RENTEN SPEZIAL I

ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Renten Spezial richtet sich an alle Zinssparer, die auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen auskömmlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten

Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-Investmentgrade-Rating. Daneben kann z.B. auch in Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Die Referenzwährung lautet auf Euro, wobei auch andere Währungen beigemischt werden können.

PERFORMANCE FAM RENTEN SPEZIAL I VS. HY ETF (15.09.2015* - 31.03.2020)



*Auflage des FAM Renten Spezial I

MANAGERKOMMENTAR: DER SEKTOR IST WICHTIGER ALS DAS RATING

Die Asset Klasse High Yield ist im Berichtsmonat stark unter die Räder gekommen. Der Corona-Crash führte zu einer Explosion der High Yield Credit Spreads, die sich auf knapp 600bps verdoppelt haben. Die Renditen sind nun so attraktiv wie seit der Eurokrise 2011 nicht mehr. Andererseits rechnen die Rating-Agenturen auch mit deutlich steigenden Ausfallraten im Zuge der nun zu erwartenden gravierenden Rezession. Positiv auswirken werden sich die enormen Maßnahmen von Politik und Notenbanken, die hinsichtlich Ausmaß und Geschwindigkeit durchaus als kraftvolles Gegengewicht zu den wirtschaftlichen Schwierigkeiten anzusehen sind. So haben die FED und die EZB jeweils billionenschwere Anleihekaufprogramme gestartet und der US-Leitzins wurde auf null gesenkt.

Der FAM Renten Spezial, der seit Jahresbeginn in etwa marktkonforme Kursrückschläge hinnehmen musste, weist inzwischen eine Portfoliorendite von knapp 11% auf. Fast alle Firmen im Portfolio sind durchfinanziert und verfügen über ausreichende Liquidität. Unser besonderes Augenmerk liegt derzeit auf der Sektor-Analyse, denn die Corona-Krise wirkt sich sehr unterschiedlich auf die einzelnen Wirtschaftszweige aus. So hat der Fonds Ende März z.B. die Euro-Anleihe der dänischen Telekomfirma TDC erworben. Für eine dreijährige Laufzeit beträgt die Rendite hier rund 10% p.a. Die Tatsache, dass TDC ein schwaches Rating hat, spielt eine Rolle für den aktuell tiefen Bondpreis – aber aus unserer Sicht besitzen die Papiere ein sehr gutes Chance-Risiko-Profil, denn TDC ist von den aktuellen Corona-Sorgen kaum betroffen. Gleiches gilt z.B. für die Anleihe des Bad Vilbeler Pharmaunternehmens Stada.

In der jetzigen Marktsituation dürfte jeder Hochzinsanleihe-Fonds aber auch Titel im Portfolio haben, die sich in einem schwierigen Fahrwasser befinden. Wir gehen unser Portfolio aktuell täglich komplett durch, um zu monitoren, in

welcher Situation die einzelnen Unternehmen sich befinden. Im Sinne einer transparenten Kommunikation möchten wir die aktuellen „Sorgenkinder“ des FAM Renten Spezial erwähnen. Es handelt sich dabei um Anleihen von Douglas, Burger King France, CMA CGM und Vallourec mit einem Portfolioanteil von insgesamt rund 7,5%. Bei Vallourec ist nach wie vor eine Kapitalerhöhung geplant und die Hauptversammlung hat diese Maßnahme inzwischen abgesegnet. Die Reederei CMA CGM hat kürzlich vermeldet, dass man über ausreichend Liquidität verfüge und auch die im Januar 2021 fällige Anleihe zurückzahlen könne. Bei der Parfümeriekette Douglas und bei BK France wird die Dauer des Lockdowns eine wichtige Rolle spielen. Beide Geschäftsmodelle haben vor dem

Lockdown eine gute operative Performance aufgezeigt. Aus heutiger Sicht halten wir es für möglich, dass alle vier Anleihen es erfolgreich durch diese Krise schaffen können. Bei Vallourec und CMA CGM können wir uns – falls überhaupt erforderlich – einen Bail-out durch den französischen Staat vorstellen.

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Asset Klasse High Yield jedes Mal kraftvoll aus einer Krise hervorgegangen ist. Dies halten wir aufgrund der aktuell sehr hohe Credit Spreads auch diesmal für gut vorstellbar, zumal die feste Cash-Flow-Struktur und der Pull-to-Par-Effekt Rückenwind geben.

Top Emittenten Renten

2,875% thyssenkrupp AG 2024	4,5 %
4,750% Coty Inc 2026	3,8 %
6,000% Mutares SE & Co KGaA 2024	3,2 %
5,650% Network i2i Ltd Perp NC 2025	2,8 %
1,750% CNAC HK Finbridge Co Ltd 2022	2,7 %
6,500% Sunshine Mid BV 2026	2,6 %
6,500% Stichting AK Rabobank Certificaten Perp	2,5 %
2,875% AT&T Inc Perp NC 2025	2,5 %
0,875% SES SA 2027	2,4 %
2,125% TUI AG 2021	2,3 %

Bonitätsaufteilung

A	1,5 %
Baa	17,8 %
Ba	28,6 %
B	41,0 %
Caa	11,0 %

Währungsallokation

EUR	98,5 %
USD	0,9 %
GBP	0,6 %

Asset Allocation

Renten	89,1 %
Kasse	10,9 %

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p. a.
FAM Renten Spezial	-15,7 %	-14,5 %	-9,9 %	-9,2 %	-4,4 %	6,3 %	1,3 %
iShares Euro HY*	-11,8 %	-14,5 %	-10,7 %	-9,0 %	-6,2 %	1,1 %	0,2 %
Differenz	-3,8 %	0,0 %	0,7 %	-0,2 %	1,7 %	5,1 %	1,1 %

*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

STAMMDATEN

Stand: 31.03.2020

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	91,7
Fondsvermögen (EUR Mio.)	10,72
Auflagedatum	15.09.2015
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Hansainvest Hanseatische Invest GmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
TER	0,71 %
Bestandsprovision	0 %
Management-Fee	0,40 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	100
Sparplanfähig	Ja

AUSSCHÜTTUNGEN

24.02.2020	4,00 €
04.03.2019	4,00 €
27.02.2018	3,00 €

FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	89,1 %
Rendite bis Endfälligkeit	10,9 %
Laufende Rendite	6,4 %
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	5,0
Modified Duration	4,1
Durchschnittlicher Kupon	4,8 %
Fremdwährungsexposure (FX)	1,5 %

STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	5,4 %
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	-0,2
Maximum Drawdown	-21,0 %
Time-to-Recovery	Not yet Recovered



FAM Frankfurt Asset Management AG
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main

Telefon +49 (0) 69 244 500 50
E-Mail info@frankfurtasset.com
Web www.frankfurtasset.com

IMPRESSUM

Herausgeber:
FAM Frankfurt Asset Management AG
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main

Redaktionsschluss: 06.04.2020
Auflage: 250 Stück

Gestaltung & Realisierung:
motion one GmbH
Wilhelmstraße 4
65185 Wiesbaden

Bilder: Peter Wiederholt
© 2020 Änderungen vorbehalten

DISCLAIMER

Diese Publikation wurde von der FAM Frankfurt Asset Management AG erstellt. Sie ist kein Angebot, keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine unabhängige Finanzanalyse und kann eine Anlageberatung nicht ersetzen. Die gesetzlichen Anforderungen zu Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen wurden nicht eingehalten. Ein Verbot des Handels der besprochenen Finanzprodukte vor oder nach der Veröffentlichung dieses Dokuments besteht nicht.

Die Publikation dient ausschließlich der Information unserer Kunden und darf nicht weitergegeben werden. Sie darf weder ganz noch teilweise an Dritte weitergegeben oder ohne schriftliche Einwilligungserklärung verwendet werden.

Die Informationen in diesem Dokument beruhen auf externen Quellen, die wir für zuverlässig halten, aber keiner neutralen Prüfung unterzogen haben. Wir übernehmen weder Gewähr noch Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in diesem Dokument vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Autoren dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsäußerungen müssen nicht publiziert werden.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert jedes Investments oder der Ertrag kann sowohl sinken als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurück. Dort, wo ein Investment in einer anderen Währung als der lokalen Währung des Empfängers der Publikation denominated ist, könnten Veränderungen des Devisenkurses eine Negativwirkung auf Wert, Kurs oder Ertrag dieses Investments haben.