

# FRÜHLINGSBERICHT

Der FAM Renten Spezial gewinnt 3 Awards

**FAM**  
FRANKFURT  
ASSET MANAGEMENT



## FRANKFURT ASSET MANAGEMENT

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 einzelner

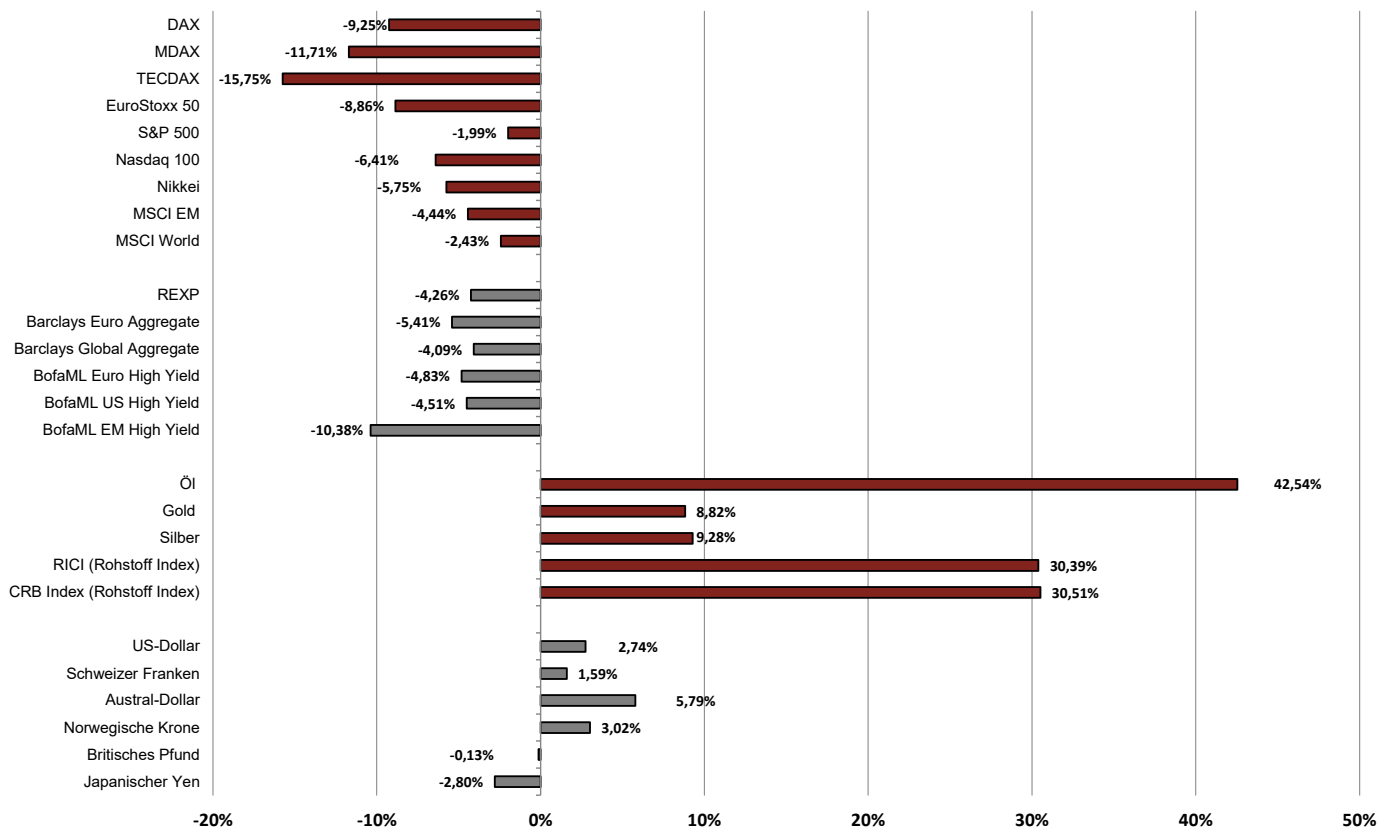
Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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

|   |    |
|---|----|
| Frankfurt Asset Management .....  | 2  |
| Inhaltsangabe .....   | 3  |
| Kapitalmarktübersicht – Performance 31.12.2021 - 31.03.2022 (in Euro) .....                   | 4  |
| Vorwort .....   | 5  |
| Putins-Krieg vs. Fed: Was wird die Finanzmärkte in 2022 dominieren? Eine Q&A .....            | 7  |
| Discount High Yields reloaded – Eine modellhafte Betrachtung.....                             | 21 |
| „Automatischer Wertaufholungsmechanismus, der ohne steigende Aktienmärkte funktioniert“ ..... | 25 |
| FAM Prämienstrategie R .....  | 28 |
| FAM Renten Spezial I .....  | 30 |

## KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2021 - 31.03.2022 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg

## VORWORT

Sehr geehrte Damen und Herren,

im ersten Quartal 2022 gab es wieder mal einen Aktien-Crash, DAX und EuroStoxx50 knickten jeweils über 20% ein. Die Auslöser für solche Crashes sind immer unschön, ob es eine Rezession ist oder ob es Corona war oder der 11. September 2001. Diesmal ist der Grund mit dem Ukraine-Krieg sicherlich besonders belastend.

Gleichzeitig ist es die Aufgabe der FAM, die uns anvertrauten Gelder möglichst sicher durch jede (Börsen)Krise zu führen, so schockierend die Umstände auch sein mögen. Dies ist im ersten Quartal 2022 bislang recht gut gelungen, denn bei unseren beiden Kernstrategien High Yield und Prämienstrategie sowie auch bei unseren Multi-Asset Privatkundendepots konnten wir die zwischenzeitlichen Rückschläge auf einstellige Levels begrenzen und haben in vielen Fällen die Null-Linie bereits wieder im Blick.

Im vorliegenden Bericht nehmen wir – rein aus der Kapitalmarktperspektive – eine Einordnung des Ukraine-Kriegs und der daraus resultierenden Konsequenzen vor. Dabei wurde als Format eine „Q&A“ gewählt, ab Seite 7 lesen Sie „Putins Krieg vs. Fed: Was wird die Finanzmärkte in 2022 dominieren?“.

Als chancenorientierter Asset Manager konnten wir – insbesondere auch bei Hochzinsfirmenanleihen – viele interessante Opportunitäten entdecken. Besonders attraktiv sind hier die sog. „Discount High Yields“. Unser diesbezügliches Modellportfolio finden Sie ab Seite 21.



Ebenfalls sehr spannend ist gerade in diesen hochvolatilen Zeiten auch die FAM Prämienstrategie. Im Interview-Stil nehmen wir ab Seite 25 dazu Stellung, wie die Entwicklung im ersten Quartal ausgefallen ist und wie sich die weiteren Perspektiven darstellen.

Wir sind unseren Investoren für das tiefe Vertrauen in die FAM dankbar. Dieses zeigt sich speziell in Krisenzeiten wie diesen, denn bei uns sind keinerlei Panik-Anrufe oder kritische E-Mails eingegangen. Im Gegenteil, einige Investoren haben im ersten Quartal massiv aufgestockt, insbesondere bei der Prämienstrategie.

Sehr gefreut haben wir uns über die diversen Auszeichnungen, die der FAM Renten Spezial vor wenigen Tagen erhalten hat: Gleich zwei Lipper Fund Awards sowie der „Deutsche Fondspreis 2022“ sind fast im selben Moment eingetroffen. Dies macht uns ein wenig stolz und ist gleichzeitig auch Ansporn für die Zukunft. Dieser blickt der FAM Renten Spezial zuversichtlich entgegen, beträgt doch seine aktuelle Portfoliorendite satte acht Prozent!

Wir wünschen Ihnen in dieser turbulenten Zeit ein gesundes Maß an ruhigen Stunden und eine möglichst entspannte Stimmung!

*Wiederholt O. Wolf*

Peter Wiederholt und Ottmar Wolf



*Grand Tower*

© Peter Wiederholt

## PUTINS-KRIEG VS. FED: WAS WIRD DIE FINANZMÄRKTE IN 2022 DOMINIEREN? EINE Q&A

### Executive Summary

- Der Ukraine-Krieg dürfte für sich genommen lediglich überschaubare Folgen für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte haben (siehe Frage 1).
- Durch den Ukraine-Krieg haben sich Spannungen in der weltweiten Energie- und Lebensmittelversorgung gebildet. Mittelfristig sollte der Krieg allerdings weder die weltweite Energie- noch die Lebensmittelversorgung gefährden (siehe Fragen 2-3).
- Die Energie- und Commodity-Schocks haben einen kurzfristigen Inflationsschock ausgelöst. Wir werden in der Eurozone aufgrund dieser Schocks allerdings wahrscheinlich nicht mit nachhaltig hoher Inflation in den kommenden Jahren leben müssen (siehe Frage 4).
- Mittelfristig wird auch die Fed die US-Inflation sehr wahrscheinlich in den Griff bekommen. Es besteht allerdings die Gefahr, dass ihre Politik zu aggressiv ausfällt und sie über das Ziel hinausschießt. Das könnte eine Rezession auslösen und hätte auch für die europäische Wirtschaft und die heimischen Finanzmärkte gravierende Folgen (siehe Fragen 5-7).

Zwei Aspekte sind es derzeit insbesondere, welche die internationalen Finanzmärkte in Atem halten und für hohe Aktienkursausschläge vor allem an den europäischen Börsen sorgen: der Ukraine-Krieg sowie die hohen Inflationsraten und die sich daraus ergebenden Zins-sorgen. Im Q&A-Stil beantworten wir die wichtigsten Fragestellungen zu diesen beiden Punkten.

### 1. Kann der Ukraine-Krieg ähnlich gravierende Folgen auf die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte haben wie die Finanzkrise 2007/2008 oder der Corona-Crash 2020?

Die Finanzkrise 2007/2008 hatte ihr Epizentrum in Amerika. Die USA machten damals rund ein Viertel des Welt-BIPs aus und hatten gemessen an der Börsenkapitalisierung einen Anteil von rund 50%. Die Corona-Pandemie hat nahezu die komplette Weltwirtschaft betroffen und zeitweise zu einem globalen Lockdown geführt. Russland macht nur 1,8% des Welt-BIPs aus, weniger als z.B. Italien, und die Ukraine weniger als 0,2%. Das Gewicht Russlands an den internationalen Finanzmärkten und die Rolle des Rubels als Währungsreserve oder internationales Zahlungsmittel sind

noch unbedeutender. Allerdings ist Russland bekanntermaßen ein „Rohstoff-Riese“. Insofern ist es auch nicht verwunderlich, dass viele Rohstoffpreise im Zuge der russischen Invasion in sein Nachbarland und den damit verbundenen Sanktionen nun noch knapper und auch teurer geworden sind als dies in den Wochen und Monaten zuvor ohnehin schon der Fall war. Daher ist die Bedeutung von Russland für die Weltwirtschaft durchaus etwas größer als es der sehr kleine Anteil am globalen BIP zunächst erscheinen lässt, aber weit davon entfernt, um solch gravierende Crashes zu verursachen wie z.B. 2008 oder 2020.

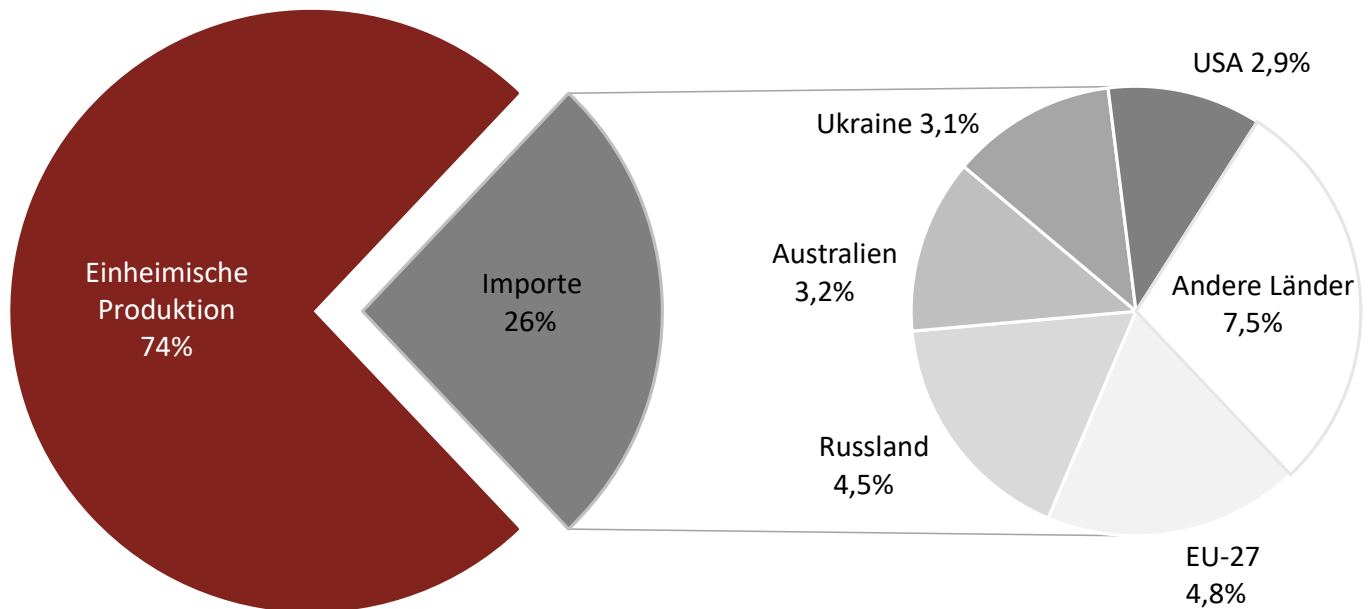
Fazit: Insgesamt ist Russland zwar eine militärische, definitiv aber keine wirtschaftliche Supermacht.

**2. Die Ukraine und Russland sind sehr große Produzenten von Agrarprodukten, insbesondere von Getreide. In der Presse ist oftmals zu lesen, dass die Exporte beider Länder zusammen 30% der globalen Exporte von Weizen ausmachen würden und die Ukraine die Kornkammer Europas sei. Werden wir demnächst eine weltweite Nahrungsmittelkrise haben, mit Versorgungslücken und nachhaltig steigenden Preisen?**

Nehmen wir den globalen Weizenmarkt als Referenz, um die Rollen Russlands und der Ukraine im internationalen Getreidemarkt zu analysieren.

Die Weizenausfuhren der Ukraine (12%) und Russlands (18%) machen in der Tat knapp 30% der weltweiten Weizenexporte aus. Aber nur rund 26% des weltweiten Weizenkonsums wird durch Exporte gedeckt. Das bedeutet, dass die Ausfuhren der beiden Länder nur ca. 7,6% des globalen Weizenkonsums ausmachen. Dazu kommt, dass die EU der größte Weizenproduzent der Welt ist und Überschüsse in Höhe von mehr als 20% ihrer jährlichen Gesamtproduktion erzielt. Zudem machen die weltweiten Weizenvorräte ca. 140% der globalen jährlichen Exporte (bzw. Importe) von Weizen aus. Ähnliche Größenordnungen gelten auch für andere Agrarmärkte, auf denen Russland und die Ukraine ebenfalls eine wichtige Rolle spielen.

**Russland und Ukraine sind wichtige Weizenexporteure, aber der Export spielt eine untergeordnete Rolle**

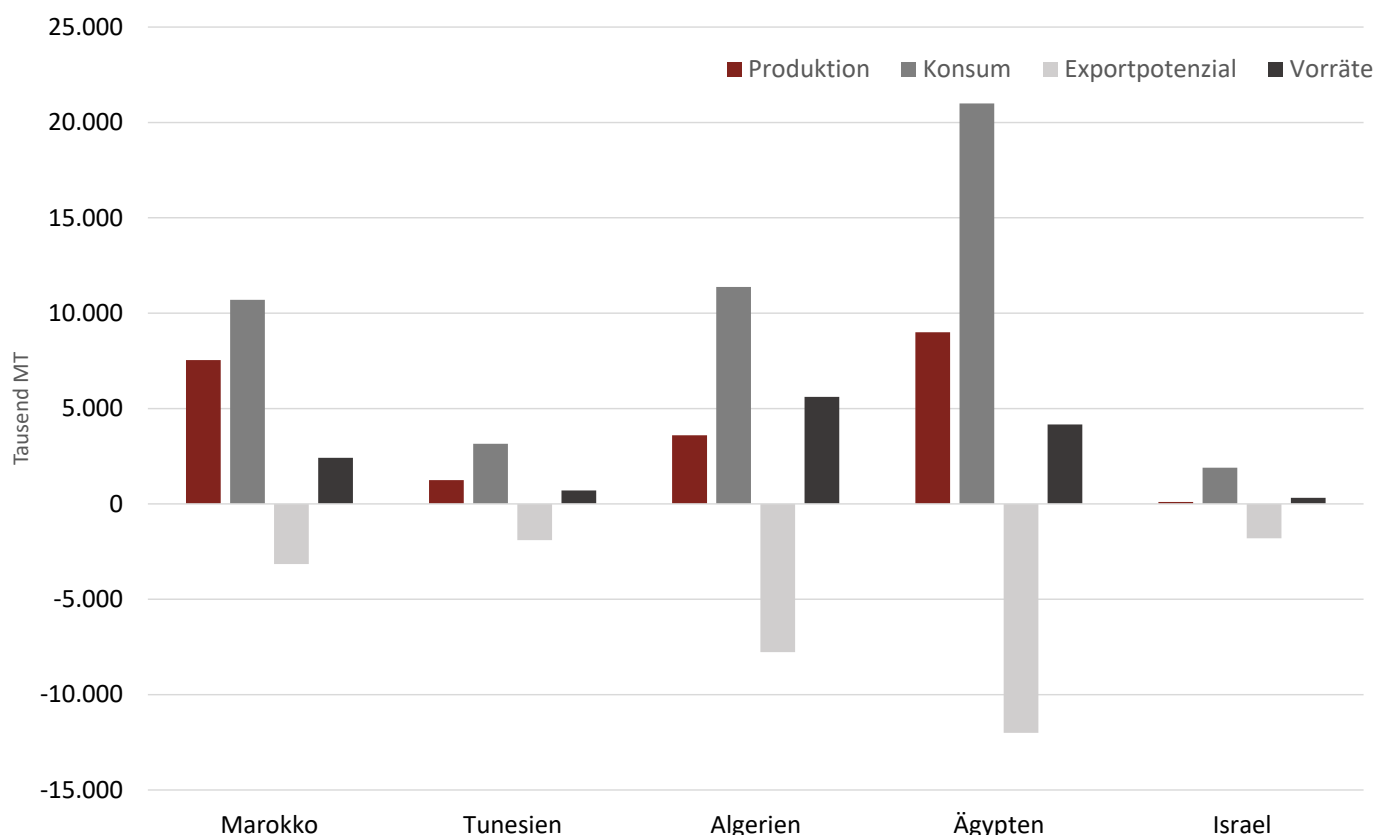


Quelle: US Department of Agriculture und Indexmundi

Insofern wird es voraussichtlich nicht zu einer dauerhaften globalen Nahrungsmittelknappheit kommen. Allerdings wird es einzelne Regionen bzw. Länder geben, in denen es im Jahresverlauf aufgrund fehlender Lieferungen etwa aus der

Ukraine Engpässe geben könnte, z.B. in Nordafrika. Auch ist damit zu rechnen, dass die Weizenpreise insgesamt steigen bzw. auf ihrem erhöhten Niveau bleiben werden. Seit Jahresbeginn hat sich der Weizenpreis um rund 30% erhöht.

## Hier droht eine Nahrungsmittelknappheit: jährliche Weizenproduktion vs. Konsum in Nordafrika und Israel



Quelle: US Department of Agriculture und Indexmundi

### 3.

**Russland ist einer der weltweit größten Öl- und Gas-Produzenten. Die EU und insbesondere Deutschland sind sehr stark von Energieimporten aus Russland abhängig. Wie leicht kann man diese ersetzen? Droht jetzt ein ähnlicher Öl-Schock wie damals in den 1970er Jahren?**

#### Öl:

Von den rund 100 Mio. Fässern Öl („Barrel“), die täglich weltweit verbraucht werden, fördert Russland ca. 10,5 Mio. Rund 3,5 Mio. Barrel werden davon direkt im Land verbraucht bzw. weiterverarbeitet und danach exportiert. China importiert etwa 2 Mio. Barrel, knapp 5 Mio. Fässer werden in andere Länder exportiert, davon 3,5 Mio. in die EU. Wenn diese 5 Mio. Fässer aufgrund von Sanktionen aus dem Markt genommen werden, würde dies rund 5% der weltweiten Öl-Produktion entsprechen.

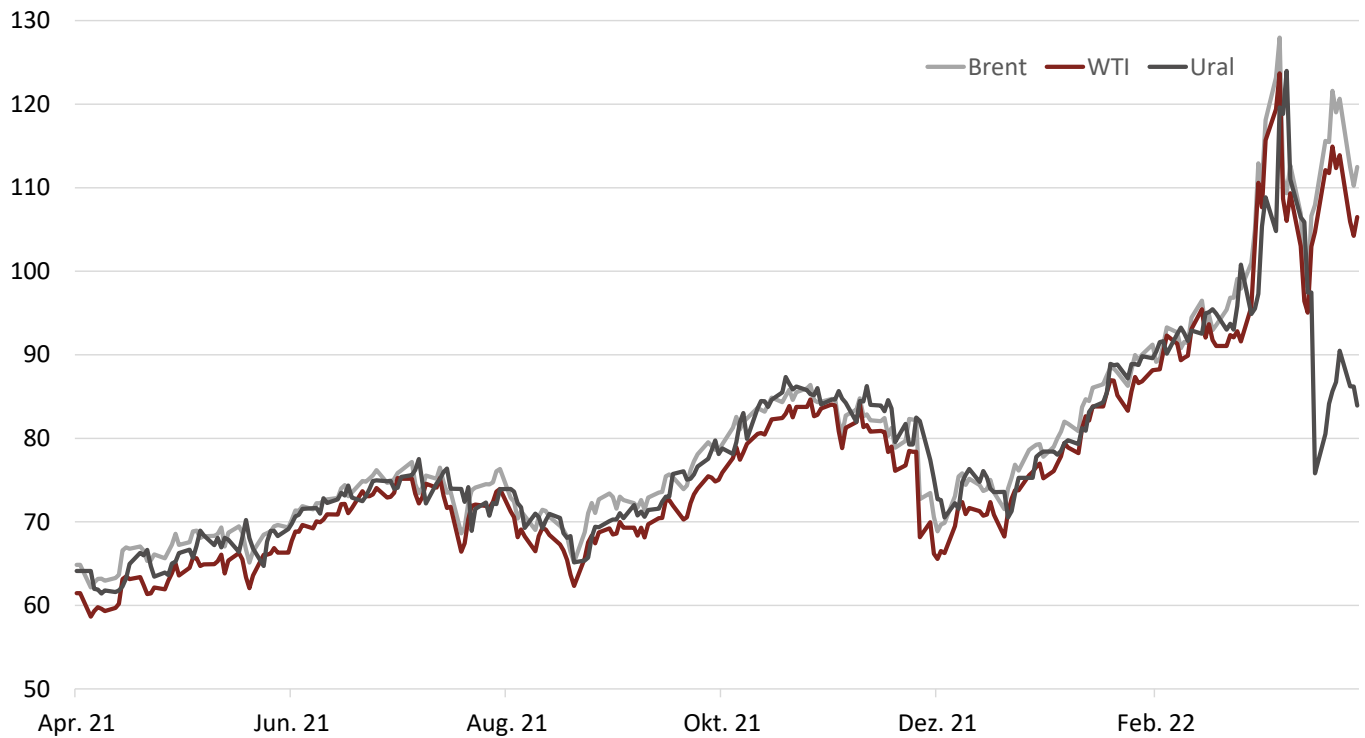
Rückblende: 1973 haben die OPEC-Länder innerhalb von 5 Monaten ihre Produktion um 25% zurückgefahren. Die OPEC hatte damals einen Anteil von über 50% an der weltweiten Öl-Produktion. Damit wurden innerhalb weniger Monate 12,5% der weltweiten Förderung aus dem Markt genommen. Selbst wenn die 5 Mio. Fässer aus russischer Öl-Produktion vom

Markt genommen würden, wäre der Schock somit wesentlich geringer als der in den 1970er Jahren.

Dazu kommt, dass die International Energy Agency (IEA) heute über strategische Öl-Reserven verfügt, um den Markt bei Bedarf zu stabilisieren. Diese reichen aus, um dem Weltmarkt ein Jahr lang 5 Mio. Fässer oder zweieinhalb Jahre lang 2 Mio. Fässer pro Tag zusätzlich zur Verfügung zu stellen. Derartige Reserven gab es damals nicht. So wurde die IEA erst 1974 als Antwort auf den 1973er-Öl-Schock gegründet. Gleichzeitig ist die Öl-Intensität der Weltwirtschaft (= Menge an Öl, um USD 100 des Welt-BIPs zu generieren) heute auch um ca. 60% geringer als dies vor 50 Jahren der Fall war.

Davon abgesehen ist es zudem unwahrscheinlich, dass die 5 Mio. russischen Barrel tatsächlich vom Markt genommen werden. China, das mit hoher Wahrscheinlichkeit an einem russischen Öl-Embargo nicht teilnehmen würde, könnte diese Fässer mit einem substanziellen Discount zum „normalen“ Marktpreis kaufen und damit anderweitige Ölimporte ersetzen. Das würde Lieferkapazitäten anderer erdölfördernder Länder freisetzen. Dabei sei angemerkt, dass China ca. 14 Mio. Fass Öl pro Tag verbraucht, aber selbst nur knapp 5 Mio. Barrel produziert.

## Russisches Öl (Ural) handelt jetzt schon mit „Discount“



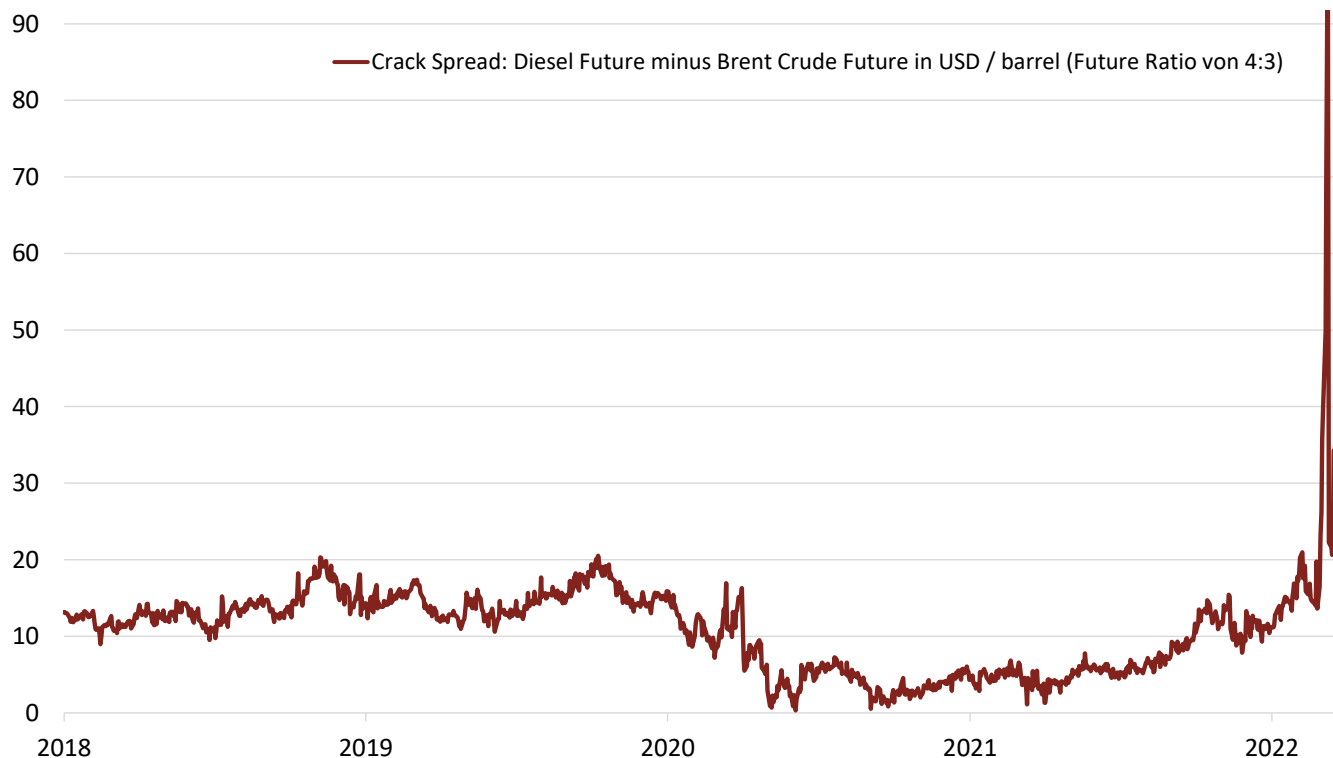
Quelle: Bloomberg

Zu Knappheit könnte es allerdings im europäischen Dieselmotorenmarkt kommen. So läuft ca. 70% des gesamten EU-Straßenverkehrs mit Diesel und ca. 75% des gesamten EU-Dieselmotorenkonsums ist dem Straßenverkehr zuzuordnen. Die Europäische Union und Deutschland importieren 8% bzw. 12% des konsumierten Diesels direkt aus Russland (schon raffiniert).

Entsprechend zeigt die Entwicklung des europäischen „Crack Spreads“ zwischen Diesel und Rohöl, also die Differenz

zwischen dem Rohöl- und dem Dieselpreis, auch schon erste Spannungen am europäischen Dieselmotorenmarkt an. Sollten russische Diesellieferungen ausbleiben und der Kraftstoff dadurch knapp werden, hilft uns hier die Tatsache, dass wir im Zeitalter der Digitalisierung leben und insofern z.B. auch Homeoffice eine echte Alternative geworden ist. Eine dreitägige „Work-from-home Policy“ würde den Dieselmotorenkonsum entsprechend stark reduzieren.

## Europäischer „Crack Spread“: Dieselpreis minus Rohölpreis (Brent Crude)



Quelle: Bloomberg

### Erdgas:

Erdgas macht sowohl bei der gesamten EU als auch bei Deutschland rund ein Viertel des Primär-Energiemix aus. Die EU bezieht über 35% ihres Erdgases aus Russland; im Falle Deutschlands sind es über 50%.

Die Frage, ob Russland der EU den Gashahn nachhaltig abdrehen wird, ist also äußerst relevant. Ein nachhaltiger, also dauerhafter Stopp der Gaslieferungen aus Russland ist eher unwahrscheinlich, während ein kurzfristiger, politisch motivierter Stopp nicht ganz ausgeschlossen werden kann.

Darum ist ein dauerhafter Stopp unwahrscheinlich: Die russischen Erdgas-Exporte in die EU machen ca. 70% der gesamten russischen Erdgas-Exporte aus. Die jährlichen Einnahmen aus diesen Exporten machen zirka 2% des russischen BIPs, 7% der russischen Währungsreserven und 50% bis 100% des russischen Leistungsbilanzüberschuss (in normalen Jahren) aus. Im Gegensatz zu den Öl-Exporten können Russlands Erdgasexporte auch nicht leicht umgeleitet werden (z.B. nach China). Das Erdgas wird über Pipelines transportiert und es gibt nur eine relevante Pipeline nach Fernost: die Power of Siberia nach China. Diese transportiert zirka 4% des gesamten von Gazprom verkauften russischen Erdgases und kann bis 2025 auf maximal 10%-12% hochgefahren werden. Eine neue Pipeline nach China zu bauen dauert ca. 5 bis 7 Jahre. Putin braucht weiterhin USD und Euros, um den Krieg in der

Ukraine zu finanzieren und die internationalen Sanktionen so lange wie möglich auszuhalten.

Befassen wir uns dennoch mit dem anderen Szenario: Was würde passieren, wenn Putin doch der EU den Gashahn dauerhaft abdrehen würde oder die EU sich für einen raschen Ausstieg aus dem russischen Erdgas entscheiden würde? Wäre es möglich, vom russischen Gas unabhängig zu werden? Auf den ersten Blick wäre es machbar: russisches Gas müsste durch Importe von LNG (Liquified Natural Gas, Flüssigerdgas) aus dem Mittleren Osten und aus Amerika, die über die LNG-Infrastruktur anderer EU-Länder bzw. UK transportiert werden, ersetzt werden. Spanien z.B. hat LNG-Speicherkapazitäten von über 60 Milliarden Kubikmeter zur Verfügung. Diese sind typischerweise und auch momentan nur zu 1/3 ausgelastet. Die restlichen zur Verfügung stehenden Kapazitäten entsprechen rund 80% der jährlichen deutschen Erdgas-Importe aus Russland. Die gesamt zur Verfügung stehenden und nicht genutzten LNG-Speicherkapazitäten in der EU inkl. UK entsprechen zirka 2/3 der jährlichen EU-Importe aus Russland. Bei dieser Überlegung gibt es nur ein Problem: die Pipelines, um das LNG aus den Speicherlagern entlang der britischen und südeuropäischen Hafenküsten dahin zu transportieren, wo es benötigt wird, gibt es nicht. Und selbst bei sehr optimistischer Schätzung würde es mindestens eineinhalb bis zwei Jahre dauern, um diese zu bauen. Der EU Binnenerdgasmarkt (Richtung Westen und Süden) ist ein „work-in-progress“.

Sich vom russischen Erdgas unabhängig zu machen, erfordert also eine Kombination aus mehr LNG Importen aus USA und dem Mittleren Osten plus den Bau von LNG-Terminals in Deutschland sowie den Bau eines europaweiten LNG-Pipeline Netzwerks Richtung Westen und Süden der EU und Richtung UK. Dies muss mit dem Ausbau von erneuerbaren Energien, eventuell Atomenergie (von der EU vor kurzem als nachhaltige Energiequelle eingestuft) und der kurzfristigen vorübergehenden Wieder-Inbetriebnahme von Kohlekraftwerke kombiniert werden.

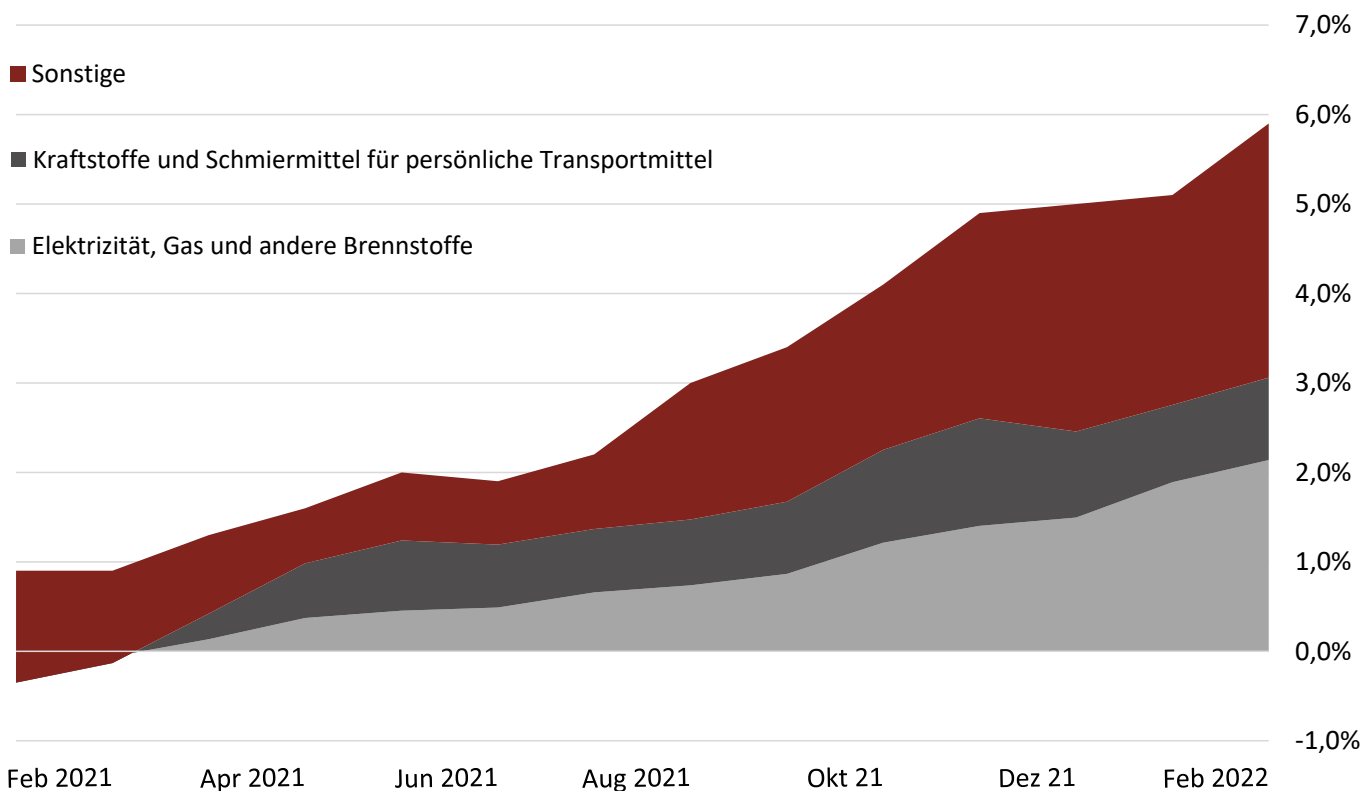
Fazit: Ohne Einsparungen im Verbrauch wird sich die EU und insbesondere Deutschland in den nächsten zwei Jahren nicht vom russischen Gas unabhängig machen können. Die Aufteilung des Erdgasverbrauchs nach Sektoren in Deutschland könnte diesbezüglich relevant werden: 40% Industrie; 35% Private Haushalte (hauptsächlich für Heizung, inklusive warmes Wasser); 15% Stromversorgung; 10% Dienstleistungssektor. Die Stromversorgung mittels Gas kann ggf. durch die Inbetriebnahme von Kohlekraftwerken ersetzt werden. Wenn man aber die Industrie verschonen will, würde dies für den Fall der Fälle zwangsweise die privaten Haushalte treffen.

**4. Werden wir mit nachhaltig hoher Inflation in den nächsten Jahren aufgrund des „Commodity- & Energieschocks“ leben müssen?**

Die momentan hohe Inflation in der Eurozone ist hauptsächlich auf die stark gestiegenen Energiepreise zurückzuführen. Der vom Ukraine-Krieg zusätzlich ausgelöste Energieschock wird dazu führen, dass auch wenn keine weiteren Schocks stattfinden, die Inflation in der Eurozone bis Ende 2022 nicht unter 5% fallen und erst im Jahr 2023 auf 2% zurückkehren

kann (im Februar lag diese bei 5,9%). In den Löhnen (Lohnsteigerungen) spiegelt sich die momentan höhere Inflation auf Ebene der Eurozone allerdings bisher nicht wider und es ist auch unwahrscheinlich, dass es dazu kommen wird. Begründet ist dies in der weiterhin hohen Arbeitslosigkeit, z.B. in Frankreich, Italien und Spanien, die zusammen knapp 50% des BIPs der Eurozone ausmachen. Den Arbeitnehmern fehlt dadurch die Verhandlungsmacht, wesentliche Gehaltserhöhungen durchsetzen zu können. Eine mögliche Ausnahme bildet hier Deutschland.

**Inflation Eurozone: Die Hälfte der Teuerung geht auf Rohstoffe zurück**



Quelle: Bloomberg

## EU: Hohe Arbeitslosigkeit = viel Arbeitskräfte-Potenzial

| Land           | Arbeitslosenquote |
|----------------|-------------------|
| Eurozone       | 6,8%              |
| Deutschland    | 3,1%              |
| Spanien        | 12,7%             |
| Italien        | 8,8%              |
| Frankreich     | 7,0%              |
| Großbritannien | 3,9%              |
| USA            | 3,8%              |

Quelle: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics (BLS)

Da die Löhne in der Wirtschaft die dominante Kostenkomponente darstellen, wird es ohne nachhaltig starke Lohnerhöhungen wahrscheinlich auch zu keiner nachhaltig hohen Inflation kommen. Darüber hinaus sind die Basiseffekte und ihre Auswirkungen auf die Inflation zu berücksichtigen. So entspricht die Inflation nicht dem allgemeinen Preisniveau. Sie ist vielmehr die Veränderung des allgemeinen Preisniveaus, genauer gesagt die Veränderung des gewichteten Durchschnittspreisniveaus eines Warenkorbs, der vom typischen Konsumenten gekauft wird. Wenn sich die Energiepreise in einem Jahr um 100% erhöhen und Energie eine 5%-ige Gewichtung im Warenkorb hat, bedeutet dies, dass die Steigerung der Energiepreise zur Inflationsrate fünf Prozentpunkte beiträgt. Wenn im folgenden Jahr die Energiepreise um weitere 50% zulegen, wird der Beitrag zur Inflation nur noch 2,5 Prozentpunkte betragen. Weil sie im Vorjahr so stark gestiegen sind, werden die Energiepreise einen inflationsmindernden Effekt haben, obwohl sie um 50% gestiegen sind!

Nach dem starken Anstieg der Öl- und Gaspreisen seit 2021 werden fossile Brennstoffe wahrscheinlich schon in der 2. Hälfte 2022 einen disinflationären Effekt leisten, auch wenn ihre Preise weiter stark steigen sollten.

In der Eurozone ist die Inflation somit wahrscheinlich nur vorübergehender Natur. Es ist vermutlich nur eine Frage der Zeit, wann diese wieder zu fallen und sich zu normalisieren beginnt (frühestens allerdings in der 2. Hälfte 2022). Die EZB muss deshalb auch nicht besonders aggressiv vorgehen, um die Inflation wieder unter Kontrolle zu bekommen. Angemerkt sei noch, dass allein die bisherige Inflation, selbst wenn diese dann wieder abklingt, bereits jetzt einen Kaufkraftverlust bei einem Großteil der Bevölkerung ausgelöst hat.

In den USA ist die Lage eine andere. Der Arbeitsmarkt ist viel angespannter als der in der Eurozone (siehe Tabelle oben). Die Inflation ist schon längst bei den Lohnerhöhungen angekommen (siehe Tabelle unten).

## Inflation und Gehaltserhöhungen

| Land           | Inflation | Inflation ohne Energie | Inflation ohne Nahrungsmittel & Energie | Lohnkosten Q4 2021 / Q4 2020 |
|----------------|-----------|------------------------|---|------------------------------|
| Eurozone       | 5,9%      | 3,1%                   | 2,7%                                    | 1,9%                         |
| Deutschland    | 5,1%      | 3,3%                   | 3,0%                                    | 2,4%                         |
| Spanien        | 7,6%      | 3,4%                   | 2,7%                                    | 0,7%                         |
| Italien        | 5,7%      | 2,3%                   | 1,7%                                    | 0,3%                         |
| Frankreich     | 3,6%      | 2,4%                   | 2,6%                                    | 1,4%                         |
| Großbritannien | 6,2%      | 5,1%                   | 5,2%                                    | 1,7%                         |
| USA            | 7,9%      | 6,6%                   | 6,4%                                    | 4,0%                         |

Quelle: Bloomberg, Eurostat, UK Office for National Statistics, BLS, Stand: Februar 2022

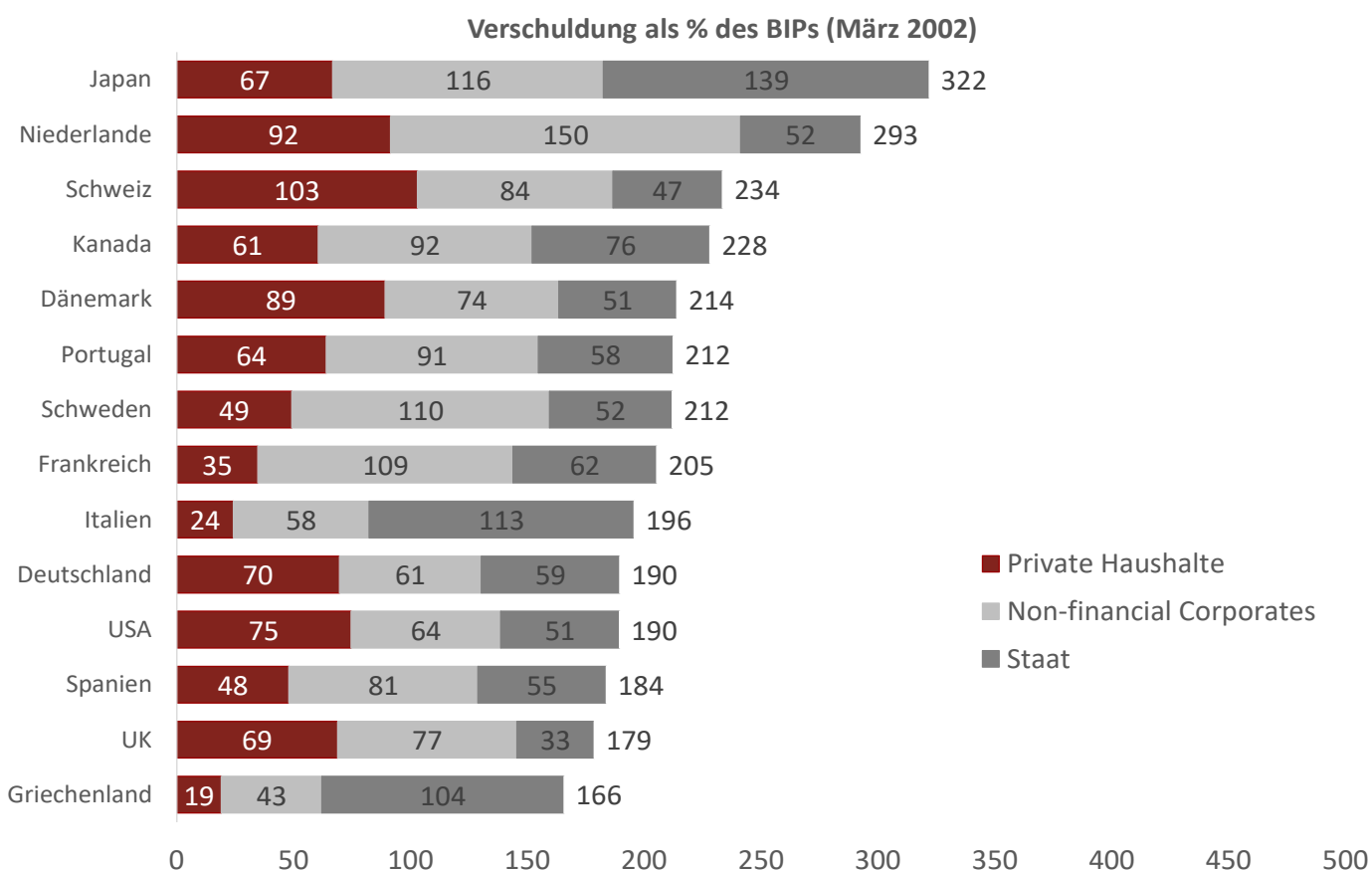
Die Fed muss deshalb wesentlich aggressiver als die EZB vorgehen, damit es nicht zu einer nachhaltig hohen Inflation in den USA kommt. Und auch die Bank of England könnte unter

Druck geraten, da die niedrige Arbeitslosenquote in Großbritannien, kombiniert mit hoher Inflation, zu einer aggressiven Lohnkostensteigerung führen könnte.

**5. Wie aggressiv muss die Fed vorgehen, um die Inflation effektiv zu bekämpfen? Werden die 2020er die neuen 1970er und wird Jay Powell der neue Paul Volcker?**

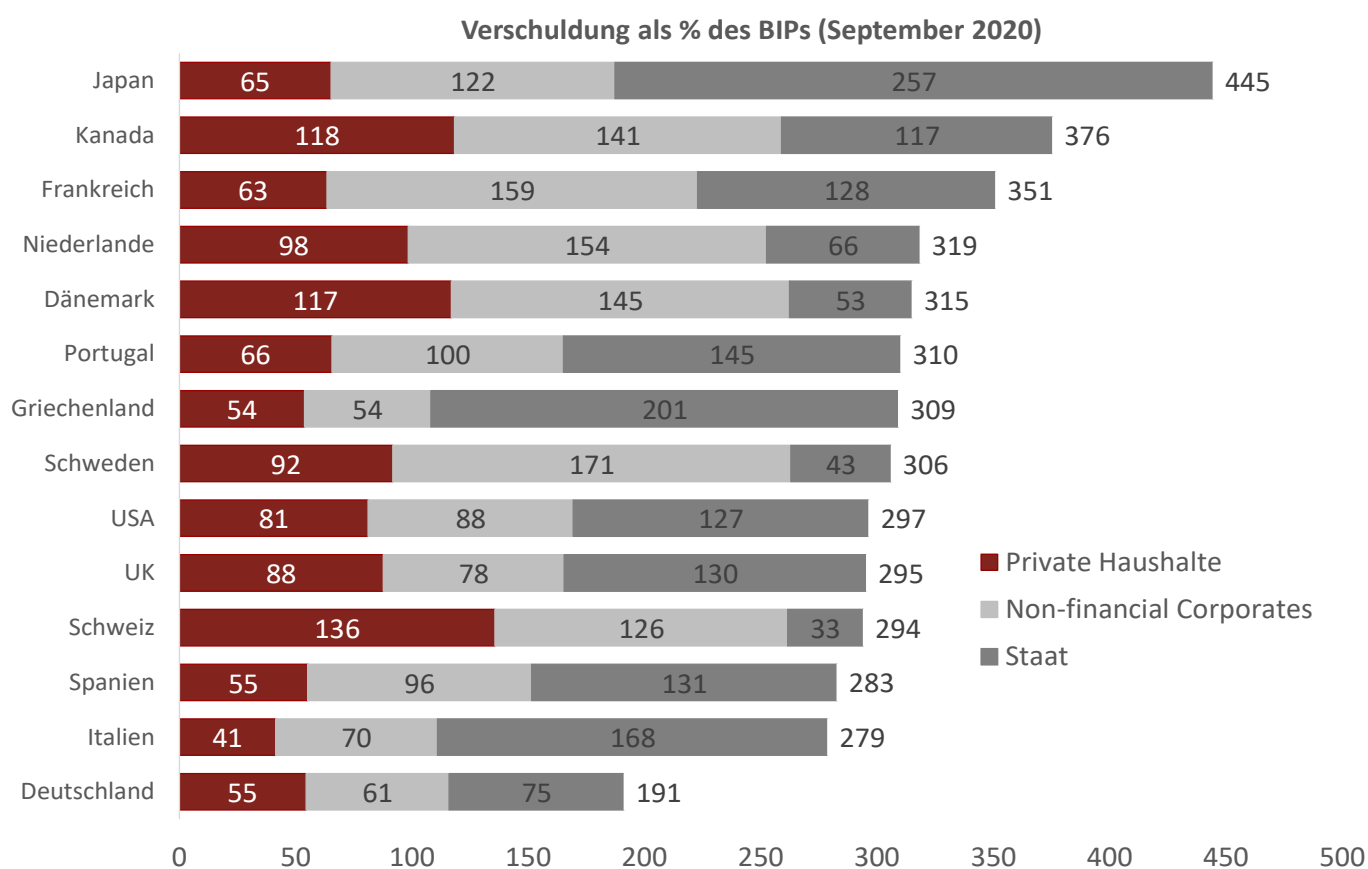
Der weltweite (inklusive USA) sehr hohe und stetig steigende Schuldenstand bedeutet, dass die Fed den Leitzins nicht bis auf 21% anheben muss, wie es die von Paul Volcker geführte Fed im Juni 1981 getan hat, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen.

**„Leverage“ im Wirtschaftssystem – hohe Verschuldung bereits 2002 ...**



Quelle: Bloomberg, Eurostat, UK Office for National Statistics, BLS

## ... und weiter steigende Tendenz

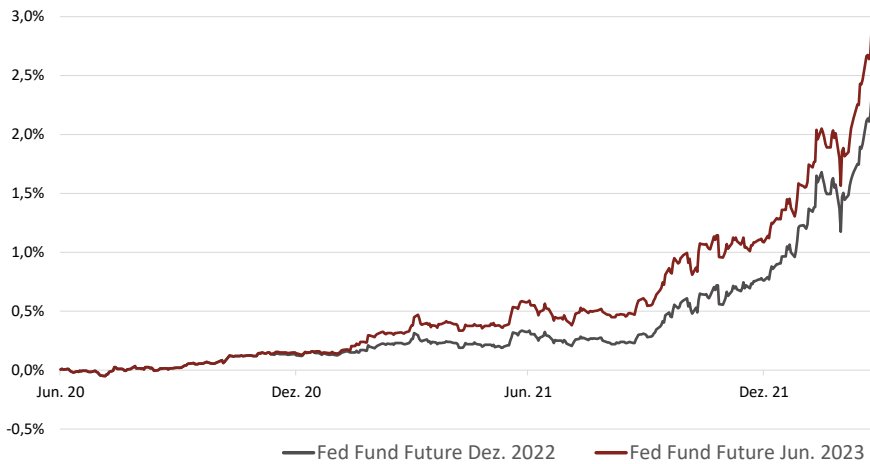


Quelle: Bloomberg, Eurostat, UK Office for National Statistics, BLS

Ganz im Gegenteil: Derzeit preisen die Fed Futures eine Erhöhung der Leitzinsen von aktuell 0,25% auf 2,25%-2,5% bis Ende 2022 und auf knapp 3% bis Mitte 2023 ein und die durchschnittliche US-Inflation wird in den kommenden fünf Jahren laut US-Inflation Swap bei 3,7% liegen. Mittelfristig werden damit die im Vergleich zur Volcker-Zeit vorgenommenen Zinsschritte nur minimal ausfallen (nur ca. ein Siebtel)

und dies sollte ausreichen, um das aktuelle Inflationsproblem in den Griff zu bekommen. Die Teuerungsraten werden wieder deutlich zurückgehen und in dem 2027 beginnenden Fünfjahreszeitraum im Schnitt nur noch bei 2,7% liegen. Hier-von geht zumindest der Markt aus, wie sich an dem 5Y/5Y US-Inflation Swap ablesen lässt.

**Markterwartung: Fed Futures – die Fed wird die Zinsen in den nächsten 15 Monaten aggressiv erhöhen ...**



**... die durchschnittliche US-Inflation über die nächsten 5 Jahre wird bei über 3,5% liegen ...**



**... aber die Fed wird sie in den Griff bekommen. Die durchschnittliche Inflation über den 2027 beginnenden 5-jährigen Zeitraum wird „normal“ sein**



Quelle: Bloomberg

## 6.

**Könnte die Fed zu aggressiv vorgehen und eine Rezession auslösen?**

In einer Welt mit sehr hohem Leverage können sich auch kleine Zinsschritte als zu aggressiv für die Finanzmärkte erweisen. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang immer

das Verhältnis zwischen Zinsniveau, Verschuldungsgrad und den Zinsveränderungen. Auf Basis der Historie würde dies aktuell bedeuten, dass bereits eine 10-jährige Treasury Rendite von 1,9% einen „Finanzmarkt-Unfall“ auslösen könnte – und wir liegen bereits bei ca. 2,4%.

**Kontinuierlich fallende Zinsen, steigender Leverage und „Financial Accidents“**

Quelle: Bloomberg

Wie sich am Chart erkennen lässt, hat die 10-jährige Rendite von US-Staatsanleihen unter gewissen Schwankungen seit den 1980er Jahren kontinuierlich abgenommen. Die stetig steigende Verschuldung, die vom kontinuierlich fallenden Zinsniveau befördert wird, führt wiederum dazu, dass Wirtschaft und Finanzmärkte nicht mehr in der Lage sind, frühere Renditeniveaus zu verkräften bzw. immer tiefere Zinsen benötigen, um nicht zu kollabieren. Bereits leichte Zinsanhebungen führen zu heftigen Marktreaktionen. So gab es seit 1985 in 7 von 9 Fällen, in denen die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen die Trendlinie erreicht bzw. nahezu erreicht hat, eine US-Rezession und/oder einen „Finanzmarkt-Unfall“:

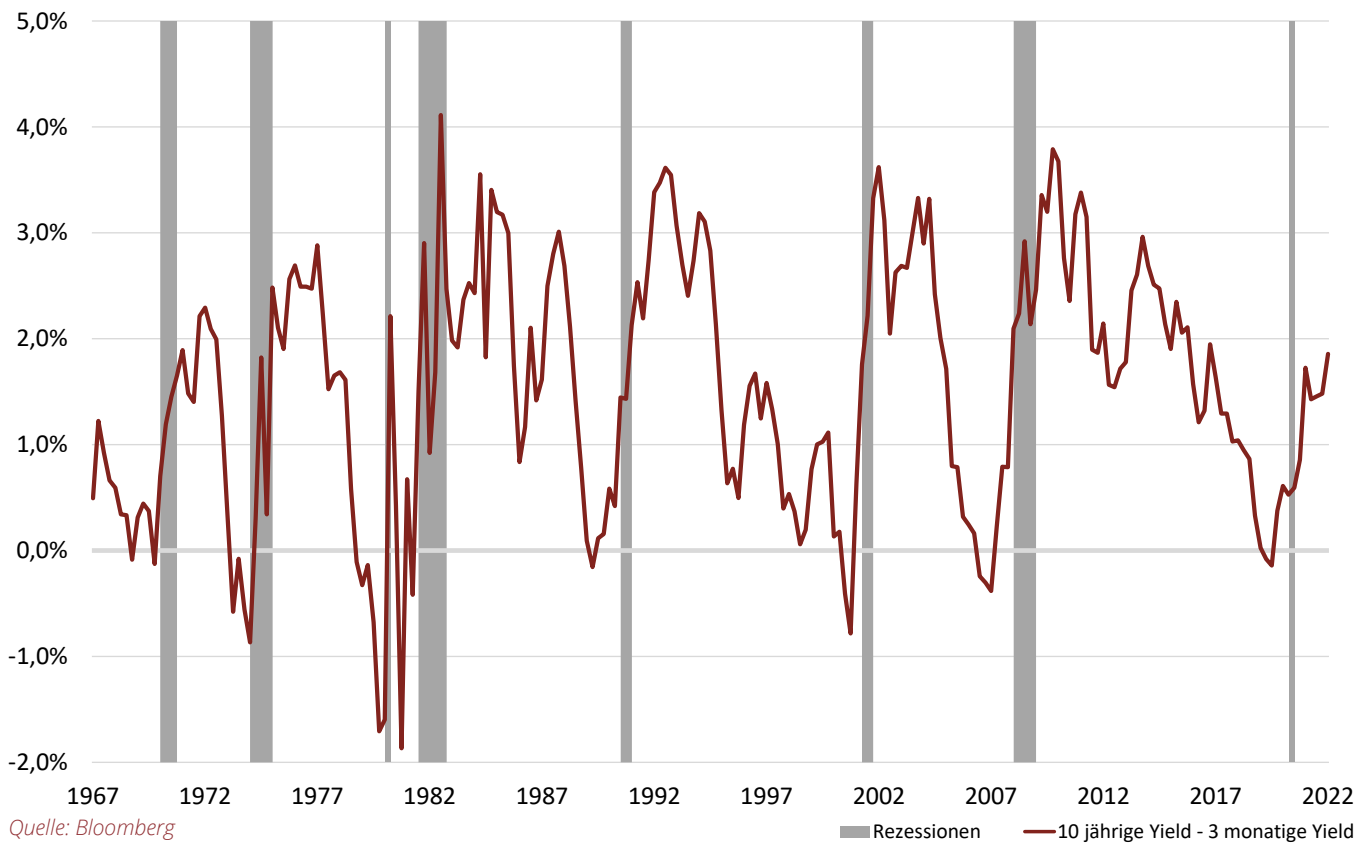
- 1987: „Black Monday Crash“ (Dow Jones Index verliert an einem Tag knapp 23%).
- 1990: US-Rezession.
- 1994: Orange County (Kalifornien) Insolvenz und „Tequila Krise“ (Mexikos Schuldenkrise).
- 2000: Platzen der „Dotcom Bubble“.

- 2007: Anfang der Finanzkrise.
- Anfang 2018: „Volageddon“, hohe Verluste bei Investmentstrategien, die auf niedrige Aktienmarktvolatilität wetteten mit anschließenden „Margin Calls“. Dies schwappte auf den „normalen“ Aktienmarkt über.
- Dezember 2018: „Christmas Eve Massacre“ (Börsensturz, verursacht durch eine weitere Straffung der Geldpolitik durch die Fed).

In 4 von 4 Fällen, in denen die Rendite nicht nur nahe an die Trendlinie herangerückt ist, sondern diese auch tatsächlich durchbrochen hat, gab es einen „Finanzmarkt-Unfall“ (1987, 2007, zweimal in 2018). Wir befinden uns momentan in einer vergleichbaren Situation.

Hinzu kommt ein weiterer Punkt: So ist eine inverse Zinskurve ein hochzuverlässiger Indikator für den Beginn einer US-Rezession in den darauffolgenden zwölf Monaten (90% Eintrittswahrscheinlichkeit).

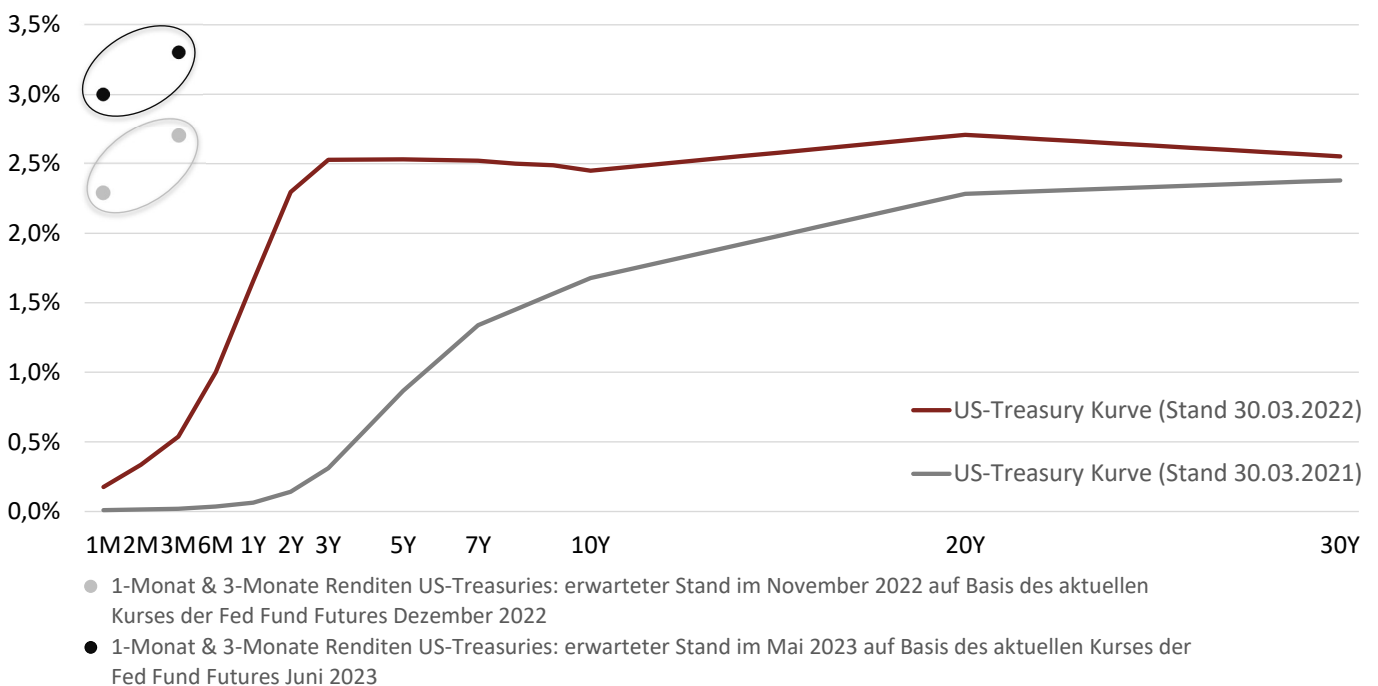
### Inverse US-Zinskurve im Bereich 3 Monate - 10 Jahre bis Ende 2022?



Liegen die Fed Futures und US-Inflation Swap Märkte aber richtig, wird es bis Ende 2022 sehr wahrscheinlich dazu kommen. Die Aktienmärkte würden dann schon in der zweiten Jahreshälfte anfangen, dies einzupreisen und infolgedessen korrigieren.

Die klare Antwort auf Frage 6 ist also: Ja, die Fed kann bei ihrer aktuellen Politik überziehen und einiges spricht dafür, dass sie dies auch tun wird.

### Wenn die Fed Futures und US-Inflation Swap Märkte richtig liegen, wird die US-Treasury Kurve bis Ende des Jahres invertieren



**7.****Würden die europäische Wirtschaft und Finanzmärkte von einer möglichen US-Rezession und einer Korrektur am US-Aktienmarkt verschont bleiben?**

Die US-Wirtschaft macht ca. 23% des globalen BIPs aus. Der US-Aktienmarkt steht für ca. 40% der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung und für ca. 50% der für Asset Manager relevanten globalen Aktienmarktindizes (z.B. MSCI World). Der US-Anleihemarkt (Staats- und Unternehmensanleihen) hat weltweit eine Gewichtung von ebenfalls 40%

und 60% aller Währungsreserven sind in USD denominated (Euro: 20%, Yen: 6%). 40% der internationalen Zahlungsströme werden in USD abgewickelt, der Euro macht hier etwa 35% aus.

Der Einfluss der US-amerikanischen Finanzmärkte auf die europäischen Pendanten ist aufgrund ihrer Größe und Dominanz sehr groß. „Wenn Amerika niest, bekommt Europa eine Erkältung“ ist deshalb auch eine uralte, aber sehr treffende Börsenweisheit.

**8.****Unter welchen Umständen würde Putins Krieg doch einen wesentlich größeren Einfluss auf die Weltwirtschaft und Finanzmärkte haben als wir es im ersten Teil unserer „Fragerunde“ angenommen haben?**

Dies wäre der Fall, wenn sich der Krieg in der Ukraine nach Westen ausbreiten und es zu einem direkten Konflikt zwischen Nato und Russland kommen würde. Dann würde der

Nato-Russland Krieg zum absolut dominierenden und entscheidenden Faktor in der Geopolitik, der Wirtschaft und an den Finanzmärkten werden. Ein drohender Atomkrieg würde alle Aktionen der Fed irrelevant erscheinen lassen.

**FAZIT**

Das Jahr 2022 wird auch weiterhin von großen Spannungen, Unsicherheiten und negativen Überraschungen geprägt werden. Das größte Risiko für die Finanzmärkte ist dabei allerdings nicht der Ukraine-Krieg, sondern eine möglicherweise zu aggressiv ausfallende Zinspolitik der Fed („Fed Panic Policy“). Die Preissteigerungen an den Energie- und Commodity Märkten werden sich über die Zeit sehr wahrscheinlich abflachen und können ggf. auch durch Subventionen für Bürger und Unternehmen abgefedert werden. Gegen die möglichen disruptiven Auswirkungen einer zu aggressiven Fed-Politik lässt sich dagegen so gut wie nichts machen. Die enorme Volatilität an den Finanzmärkten wird uns mit hoher Wahrscheinlichkeit weiter begleiten.

Selten waren berechenbare Renditen wertvoller als heute. Aktien-ETFs haben im ersten Quartal nicht nur eine Achterbahnfahrt hingelegt, sondern ihren Besitzern auch deutliche Verluste beschert. Ihre weiteren Perspektiven sind unter Berücksichtigung der aufgezeigten Szenarien überaus fraglich. Die Idee, dass der Aktienbaustein auch zukünftig der „Rendite-Bringer“ im Depot sein wird, scheint inzwischen deshalb überholt zu sein. Anstelle von Aktien braucht es kalkulierbare Strategien, die auch in stürmischen Börsenzeiten positive Returns bringen. Hierzu zählen wir die Asset Klasse High Yield und die Prämienstrategie.



*Skyline Plaza*

© Peter Wiederholt

## DISCOUNT HIGH YIELDS RELOADED – EINE MODELLHAFTE BETRACHTUNG

*Mitte 2020 haben wir an dieser Stelle ein Discount High Yield Portfolio vorgestellt, das binnen eines Jahres einen Wertzuwachs von stolzen 26,5% erzielen konnte (vgl. hierzu die FAM Quartalsberichte vom Sommer 2020 + 2021). Nun ist das High Yield Buffet schon wieder reichlich angerichtet: Die Kurse hochverzinslicher Firmenanleihen sind im Rahmen des Ukraine-Kriegs massiv abgestürzt. Dabei sind die Preisabschläge bei vielen Adressen – ähnlich wie zu Beginn der Corona-Krise – erneut deutlich zu hoch ausgefallen. Solche „Discount High Yields“ bieten jetzt ein weiteres Mal exzellente Return-Chancen. Folgen Sie uns bei einer modellhaften Betrachtung, die allerdings eng an die Realität angelehnt ist.*

Aus Sorge vor Zahlungsausfällen („Defaults“) scheuen viele Investoren die Asset Klasse „High Yield“. Dabei liegt es in der Natur der Sache, dass Unternehmensanleihen mit einem Sub-Investment Grade Rating ein gewisses Bonitätsrisiko beinhalten. Dies ist aber bei weitem nicht so hoch, wie gemeinhin angenommen wird. So lagen die Ausfallraten in der Vergangenheit im Durchschnitt bei lediglich ca. 2% pro Jahr. In akuten Krisenphasen, wie etwa im Jahr 2020, waren auch mal 4% Defaults zu verzeichnen.

Das muss man natürlich wissen, ein Grund sich von dieser Asset Klasse deshalb fernzuhalten, ist es gleichwohl nicht. Denn eine gewisse Anzahl von Pleiten ist aufgrund der hohen Rendite, die Corporate Bonds unterhalb des Investment Grade-Bereichs im Allgemeinen bieten, durchaus zu verkraften. Dies gilt insbesondere für Portfolios, welche sich aus High Yields zusammensetzen, die deutlich unter pari notieren, sog. „Discount Bonds“. Bei ihnen fällt die Wertaufholungschance einerseits nämlich besonders hoch aus, und zum anderen halten sich die Kursverluste im Falle einer Insolvenz in überschaubarem Rahmen. Dabei bietet der Markt aktuell wieder eine Vielzahl hochrentierlicher Discount Bonds mit Kursen bis runter in die 70er.

Zum Zweck unserer Analyse stellen wir ein Portfolio aus zehn dieser real existierenden High Yields zusammen, die konkret folgende Kriterien erfüllen:

1. Senior Corporate Bonds mit Endfälligkeit zwischen 2025 und 2029 (keine Hybride)
2. Ausschließlich Discount Bonds mit Kursen im Bereich zwischen ca. 70% bis 90%
3. Denomination in Euro
4. Positive Einschätzung der Kreditwürdigkeit (Zahlungsfähigkeit) gemäß des FAM Credit Scoring Modells.

Es werden jeweils nominal EUR 100.000 erworben, woraus sich insgesamt eine Anlagesumme von EUR 838.450 ergibt (siehe sechste Tabellenspalte). Das Portfolio wird 3,75 Jahre gehalten, danach sind die Bonds entweder zurückgezahlt oder gekündigt worden bzw. notieren per Annahme bei 100% oder sie sind vorher in die Insolvenz gerutscht. Für diesen Fall wird ein Restwert von 25% (bei Senior Unsecured) bzw. 40% (bei Senior Secured) unterstellt.

## RENDITEERWARTUNGEN ZWISCHEN 4,3% UND 10,5% P.A.

Nun sind verschiedene Szenarien denkbar. Im **Base Case** wird angenommen, dass es zu keinem Ausfall kommt und sämtliche Zinszahlungen sowie die Rückzahlungen zu 100% ordnungsgemäß erfolgen. Die in diesem Fall realisierte Rendite beträgt **10,5%** p.a.

Im **Downside Case** unterstellen wir einen Ausfall nach neun Monaten. Ab diesem Zeitpunkt wirft die entsprechende Anleihe (Nummer 4 der Tabelle, „Niederlande/Bausektor“) keine Zinsen mehr ab und sie geht mit 40% Kurswert in die Endabrechnung ein. Die aufs Jahr umgerechnete Portfoliorendite beträgt bis Ende 2024 in diesem Szenario **8,6%**.

| BASE CASE - NO DEFAULTS     | Laufzeit | Rang      | Kurs   | Kupon  | Investment       | Q2/2022       | H2/2022       | 2023          | 2024          | 2025          | Fälligkeit       | Profit         | Rendite p.a. |
|-----------------------------|----------|-----------|--------|--------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|----------------|--------------|
| 1) Niederlande/Lebensmittel | 2026     | Unsecured | 80,50% | 5,750% | - 80.500         | 1.438         | 2.875         | 5.750         | 5.750         | 5.750         | 100.000          | 41.063         | 11,6%        |
| 2) Deutschland/Pharma       | 2025     | Unsecured | 87,00% | 6,500% | - 87.000         | 1.625         | 3.250         | 6.500         | 6.500         | 6.500         | 100.000          | 37.375         | 10,0%        |
| 3) USA/Chemie               | 2029     | Unsecured | 87,70% | 5,375% | - 87.700         | 1.344         | 2.688         | 5.375         | 5.375         | 5.375         | 100.000          | 32.456         | 8,8%         |
| 4) Niederlande/Bausektor    | 2026     | Secured   | 91,00% | 5,750% | - 91.000         | 1.438         | 2.875         | 5.750         | 5.750         | 5.750         | 100.000          | 30.563         | 8,0%         |
| 5) Deutschland/Konsumgüter  | 2026     | Unsecured | 90,00% | 8,250% | - 90.000         | 2.063         | 4.125         | 8.250         | 8.250         | 8.250         | 100.000          | 40.938         | 10,5%        |
| 6) Spanien/Automobil        | 2028     | Secured   | 81,50% | 3,500% | - 81.500         | 875           | 1.750         | 3.500         | 3.500         | 3.500         | 100.000          | 31.625         | 9,1%         |
| 7) England/Rohstoffe        | 2025     | Unsecured | 81,00% | 7,000% | - 81.000         | 1.750         | 3.500         | 7.000         | 7.000         | 7.000         | 100.000          | 45.250         | 12,6%        |
| 8) Schweiz/Chemie           | 2029     | Unsecured | 82,50% | 5,250% | - 82.500         | 1.313         | 2.625         | 5.250         | 5.250         | 5.250         | 100.000          | 37.188         | 10,4%        |
| 9) Deutschland/Automobil    | 2026     | Secured   | 73,50% | 6,250% | - 73.500         | 1.563         | 3.125         | 6.250         | 6.250         | 6.250         | 100.000          | 49.938         | 14,8%        |
| 10) Frankreich/Industrie    | 2025     | Secured   | 83,75% | 4,500% | - 83.750         | 1.125         | 2.250         | 4.500         | 4.500         | 4.500         | 100.000          | 33.125         | 9,3%         |
| <b>Performance</b>          |          |           |        |        | <b>- 838.450</b> | <b>14.531</b> | <b>29.063</b> | <b>58.125</b> | <b>58.125</b> | <b>58.125</b> | <b>1.000.000</b> | <b>379.519</b> | <b>10,5%</b> |

| DOWNSIDE CASE - 1 DEFAULT   | Laufzeit | Rang      | Kurs   | Kupon  | Investment       | Q2/2022       | H2/2022       | 2023          | 2024          | 2025          | Fälligkeit     | Profit         | Rendite p.a. |
|-----------------------------|----------|-----------|--------|--------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| 1) Niederlande/Lebensmittel | 2026     | Unsecured | 80,50% | 5,750% | - 80.500         | 1.438         | 2.875         | 5.750         | 5.750         | 5.750         | 100.000        | 41.063         | 11,6%        |
| 2) Deutschland/Pharma       | 2025     | Unsecured | 87,00% | 6,500% | - 87.000         | 1.625         | 3.250         | 6.500         | 6.500         | 6.500         | 100.000        | 37.375         | 10,0%        |
| 3) USA/Chemie               | 2029     | Unsecured | 87,70% | 5,375% | - 87.700         | 1.344         | 2.688         | 5.375         | 5.375         | 5.375         | 100.000        | 32.456         | 8,8%         |
| 4) Niederlande/Bausektor    | 2026     | Secured   | 91,00% | 5,750% | - 91.000         | 1.438         | 2.875         | DEFAULT       | DEFAULT       | DEFAULT       | 40.000         | - 46.688       | -17,5%       |
| 5) Deutschland/Konsumgüter  | 2026     | Unsecured | 90,00% | 8,250% | - 90.000         | 2.063         | 4.125         | 8.250         | 8.250         | 8.250         | 100.000        | 40.938         | 10,5%        |
| 6) Spanien/Automobil        | 2028     | Secured   | 81,50% | 3,500% | - 81.500         | 875           | 1.750         | 3.500         | 3.500         | 3.500         | 100.000        | 31.625         | 9,1%         |
| 7) England/Rohstoffe        | 2025     | Unsecured | 81,00% | 7,000% | - 81.000         | 1.750         | 3.500         | 7.000         | 7.000         | 7.000         | 100.000        | 45.250         | 12,6%        |
| 8) Schweiz/Chemie           | 2029     | Unsecured | 82,50% | 5,250% | - 82.500         | 1.313         | 2.625         | 5.250         | 5.250         | 5.250         | 100.000        | 37.188         | 10,4%        |
| 9) Deutschland/Automobil    | 2026     | Secured   | 73,50% | 6,250% | - 73.500         | 1.563         | 3.125         | 6.250         | 6.250         | 6.250         | 100.000        | 49.938         | 14,8%        |
| 10) Frankreich/Industrie    | 2025     | Secured   | 83,75% | 4,500% | - 83.750         | 1.125         | 2.250         | 4.500         | 4.500         | 4.500         | 100.000        | 33.125         | 9,3%         |
| <b>Performance</b>          |          |           |        |        | <b>- 838.450</b> | <b>14.531</b> | <b>29.063</b> | <b>52.375</b> | <b>52.375</b> | <b>52.375</b> | <b>940.000</b> | <b>302.269</b> | <b>8,6%</b>  |

| BEAR CASE - 2 DEFAULTS      | Laufzeit | Rang      | Kurs   | Kupon  | Investment       | Q2/2022       | H2/2022       | 2023          | 2024          | 2025          | Fälligkeit     | Profit         | Rendite p.a. |
|-----------------------------|----------|-----------|--------|--------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| 1) Niederlande/Lebensmittel | 2026     | Unsecured | 80,50% | 5,750% | - 80.500         | 1.438         | 2.875         | 5.750         | 5.750         | 5.750         | 100.000        | 41.063         | 11,6%        |
| 2) Deutschland/Pharma       | 2025     | Unsecured | 87,00% | 6,500% | - 87.000         | 1.625         | 3.250         | 6.500         | 6.500         | 6.500         | 100.000        | 37.375         | 10,0%        |
| 3) USA/Chemie               | 2029     | Unsecured | 87,70% | 5,375% | - 87.700         | 1.344         | 2.688         | 5.375         | 5.375         | 5.375         | 100.000        | 32.456         | 8,8%         |
| 4) Niederlande/Bausektor    | 2026     | Secured   | 91,00% | 5,750% | - 91.000         | 1.438         | 2.875         | DEFAULT       | DEFAULT       | DEFAULT       | 40.000         | - 46.688       | -17,5%       |
| 5) Deutschland/Konsumgüter  | 2026     | Unsecured | 90,00% | 8,250% | - 90.000         | 2.063         | 4.125         | 8.250         | DEFAULT       | DEFAULT       | 25.000         | - 50.563       | -19,8%       |
| 6) Spanien/Automobil        | 2028     | Secured   | 81,50% | 3,500% | - 81.500         | 875           | 1.750         | 3.500         | 3.500         | 3.500         | 100.000        | 31.625         | 9,1%         |
| 7) England/Rohstoffe        | 2025     | Unsecured | 81,00% | 7,000% | - 81.000         | 1.750         | 3.500         | 7.000         | 7.000         | 7.000         | 100.000        | 45.250         | 12,6%        |
| 8) Schweiz/Chemie           | 2029     | Unsecured | 82,50% | 5,250% | - 82.500         | 1.313         | 2.625         | 5.250         | 5.250         | 5.250         | 100.000        | 37.188         | 10,4%        |
| 9) Deutschland/Automobil    | 2026     | Secured   | 73,50% | 6,250% | - 73.500         | 1.563         | 3.125         | 6.250         | 6.250         | 6.250         | 100.000        | 49.938         | 14,8%        |
| 10) Frankreich/Industrie    | 2025     | Secured   | 83,75% | 4,500% | - 83.750         | 1.125         | 2.250         | 4.500         | 4.500         | 4.500         | 100.000        | 33.125         | 9,3%         |
| <b>Performance</b>          |          |           |        |        | <b>- 838.450</b> | <b>14.531</b> | <b>29.063</b> | <b>52.375</b> | <b>44.125</b> | <b>44.125</b> | <b>865.000</b> | <b>210.769</b> | <b>6,2%</b>  |

| WORST CASE - 3 DEFAULTS     | Laufzeit | Rang      | Kurs   | Kupon  | Investment       | Q2/2022       | H2/2022       | 2023          | 2024          | 2025          | Fälligkeit     | Profit         | Rendite p.a. |
|-----------------------------|----------|-----------|--------|--------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| 1) Niederlande/Lebensmittel | 2026     | Unsecured | 80,50% | 5,750% | - 80.500         | 1.438         | 2.875         | 5.750         | 5.750         | 5.750         | 100.000        | 41.063         | 11,6%        |
| 2) Deutschland/Pharma       | 2025     | Unsecured | 87,00% | 6,500% | - 87.000         | 1.625         | 3.250         | 6.500         | 6.500         | 6.500         | 100.000        | 37.375         | 10,0%        |
| 3) USA/Chemie               | 2029     | Unsecured | 87,70% | 5,375% | - 87.700         | 1.344         | 2.688         | 5.375         | 5.375         | 5.375         | 100.000        | 32.456         | 8,8%         |
| 4) Niederlande/Bausektor    | 2026     | Secured   | 91,00% | 5,750% | - 91.000         | 1.438         | 2.875         | DEFAULT       | DEFAULT       | DEFAULT       | 40.000         | - 46.688       | -17,5%       |
| 5) Deutschland/Konsumgüter  | 2026     | Unsecured | 90,00% | 8,250% | - 90.000         | 2.063         | 4.125         | 8.250         | DEFAULT       | DEFAULT       | 25.000         | - 50.563       | -19,8%       |
| 6) Spanien/Automobil        | 2028     | Secured   | 81,50% | 3,500% | - 81.500         | 875           | 1.750         | 3.500         | 3.500         | 3.500         | 100.000        | 31.625         | 9,1%         |
| 7) England/Rohstoffe        | 2025     | Unsecured | 81,00% | 7,000% | - 81.000         | 1.750         | 3.500         | 7.000         | 7.000         | 7.000         | 100.000        | 45.250         | 12,6%        |
| 8) Schweiz/Chemie           | 2029     | Unsecured | 82,50% | 5,250% | - 82.500         | 1.313         | 2.625         | 5.250         | 5.250         | 5.250         | 100.000        | 37.188         | 10,4%        |
| 9) Deutschland/Automobil    | 2026     | Secured   | 73,50% | 6,250% | - 73.500         | 1.563         | 3.125         | 6.250         | 6.250         | DEFAULT       | 40.000         | - 16.313       | -6,5%        |
| 10) Frankreich/Industrie    | 2025     | Secured   | 83,75% | 4,500% | - 83.750         | 1.125         | 2.250         | 4.500         | 4.500         | 4.500         | 100.000        | 33.125         | 9,3%         |
| <b>Performance</b>          |          |           |        |        | <b>- 838.450</b> | <b>14.531</b> | <b>29.063</b> | <b>52.375</b> | <b>44.125</b> | <b>37.875</b> | <b>805.000</b> | <b>144.519</b> | <b>4,3%</b>  |

Quelle: Bloomberg, FAM. Stand 28. März 2022. Folgende weitere Annahmen wurden getroffen: (1) Keine Zahlung von Stückzinsen beim Start (2) Jährliche Zinszahlung ab 2023 anstelle von halbjährlichen Kupons (3) Es sind drei Anleihen dabei, die bereits im Jahresverlauf 2025 endfällig werden, hier wurde die Fälligkeit auf den 31.12.2025 fixiert.

Im **Bear Case** sind zwei Defaults, und zwar nach neun Monaten sowie nach 21 Monaten vorgesehen. Dies dürfte in etwa das Szenario sein, welches den statistischen Erwartungen während eines massiven Wirtschaftseinbruchs bei rein zufälliger High Yield-Auswahl - also ohne Verwendung eines fundierten Credit Scoring Modells - am nächsten kommt. Hierbei beträgt die erwartete Rendite immerhin noch **6,2 %** p.a.

## FAZIT

Alles in allem sind in den Kursen von vielen High Yields derzeit Ausfallraten eingepreist, die deutlich über das hinausgehen, was in der Vergangenheit selbst in wirtschaftlichen Krisenzeiten an Defaults zu beobachten war. Schon rein statistisch betrachtet bieten Hochzinsanleihen – und hier insbesondere solche mit hohem Wertaufholungspotenzial (Discount High Yields) – somit überaus attraktive Renditeperspektiven. Dabei kommt ergänzend hinzu, dass aktiv agierende High Yield-Manager das Chance-Risiko-Verhältnis

Aber selbst wenn eine Art **Worst Case** mit sogar drei Zahlungsausfällen unterstellt wird, kommt es noch immer zu einem positiven Erwartungswert hinsichtlich der Rendite von **4,3%**. Erklären lässt sich das damit, dass die Kuponzahlungen und die Wertaufholungen von den sieben überlebenden High Yields die Verluste der drei Pleitefirmen überkompensieren.

entsprechender Portfolios durch gezielte Auswahl übermäßig stark abgestrafter Titel sowie ein Umschiffen zukünftiger Pleitefirmen durch eine tiefe fundamentale Kreditanalyse nochmals verbessern können.

## PHILIPP BIEBER UND OTTMAR WOLF MIT DEM „DEUTSCHEN FONDSPREIS 2022“



*Auf dem Dach des Skypers*



Blick auf die Commerzbank

© Peter Wiederholt

## „AUTOMATISCHER WERTAUFHOLUNGSMECHANISMUS, DER OHNE STEIGENDE AKTIENMÄRKTE FUNKTIONIERT“



*Fondsmanger Ottmar Wolf zu den jüngsten Ergebnissen, der aktuellen Ausrichtung und den kurz- und langfristigen Perspektiven des FAM Prämienstrategie Fonds.*

### **Herr Wolf, wie lief der FAM Prämienstrategie Fonds im ersten Quartal 2022?**

Unser Fonds hat in einem sehr schwierigen Marktumfeld eine Performance von minus 5,85% erzielt. Damit schneidet er besser ab als der EuroStoxx 50 und der DAX, die 8,86% bzw. 9,25% verloren haben. Noch wichtiger ist aber – und hier kommt der Aspekt der besseren emotionalen Erfahrung ins Spiel – die Vermeidung von gravierenden Rückschlägen. Das ist recht gut gelungen, denn am Aktienmarkt gab es mit Maximum Drawdowns von über 20% beim EuroStoxx 50 (-20,1%) und beim DAX (-21,1%) einen regelrechten Crash. Im Vergleich dazu ist der Maximum Drawdown mit 9,74% beim FAM Prämienstrategie Fonds recht moderat ausgefallen.

### **Die Strategie konnte also grundsätzlich ihrem Anspruch, die Performance zu glätten, gerecht werden. Ganz zufrieden sein können Sie absolut betrachtet aber nicht, oder?**

Ganz zufrieden kann man nie sein und sicher nicht, wenn man im Minus steht. Allerdings haben wir wie gesagt gegenüber den Aktienmärkten wesentlich besser performt, gerade auch risikoadjustiert. Nach vorn geblickt hat die Prämienstrategie jetzt einen sehr attraktiven Renditepfad vor sich, denn die Seitwärtsrendite liegt bei über 10%. Die größte Stärke lag übrigens noch nie im Abschwung selbst, sondern

immer in der Zeit danach. So hat die Prämienstrategie einen automatischen Wertaufholungsmechanismus, der auch ohne steigende Aktienmärkte funktioniert.

### **Können Sie etwas zur Aufteilung der Performance sagen? Aus welchen Asset Klassen bzw. Segmenten resultierte die Wertentwicklung im ersten Quartal 2022?**

Die wesentlichen Performance-Faktoren waren das Optionsportfolio mit einem Minus von 1,7% und das Rentenportfolio mit einem Verlust von 4,1%.

### **Gemessen am Aktien-Crash war die Optionsseite also fast flach. Wie ist es aber zu erklären, dass Sie mit den Anleihen dermaßen viel eingebüßt haben? Wurde hier zu viel Risiko eingegangen?**

Der Rentenmarkt war für viele Investoren im ersten Quartal 2022 eine „kalte Dusche“. Zwar hatten alle auf dem Schirm, dass in den USA einige Zinsschritte anstehen würden, aber die Ankündigung der EZB, schon in diesem Jahr bis zu zwei Zinserhöhungen zu planen, hat die allermeisten Bondinvestoren auf dem falschen Fuß erwischt. Heftige Verluste bei den guten bis sehr guten Bonitäten – selbst im kurzen Laufzeitenbereich – waren die Folge. Der REXP, der führende Index für Bundesanleihen, erlebte mit einem Minus von über 4,26% eines seiner schlechtesten Quartale überhaupt.

**Also hat der Fonds eher bei den guten Bonitäten gelitten, oder war es doch die High Yield Beimischung?**

Die „bösen Buben“ waren ganz klar die guten Bonitäten, die mit ca. drei Prozentpunkten Buchverlust rund drei Viertel des Bondportfolio-Rückgangs bzw. 50% des negativen Quartalergebnisses ausgemacht haben. Auf das „High Yield Konto“ ging „nur“ rund ein Prozentpunkt. Zudem gilt gerade hier, dass eine rasche Wertaufholung eine realistische Perspektive ist.

**Was bedeutet das in der Konsequenz für das Bondportfolio?**

Nicht viel. Wir halten am Bondportfolio als zweiten Renditebaustein fest, ebenfalls auch an der High Yield Beimischung. Was wir allerdings moderat anpassen werden, ist die Duration bei den guten Bonitäten. Diese werden wir um ca. einen Punkt senken.

Im Jahr 2021 brachte das Bondportfolio übrigens rund 4% Ertrag. Die sind in Q1 2022 jetzt leider „ausgelöscht worden“. Allerdings sind die Buchverluste von heute die sicheren Gewinne von morgen. Wir werden die meisten Bonds einfach bis zur Endfälligkeit halten.

Auf mittlere bis lange Sicht gesehen wäre ein höheres Zinsniveau sogar positiv für die Prämienstrategie, da dies den Renditebaustein Anleiheportfolio stärken würde. Daher sehen wir eine mögliche Zinswende sowohl mit einem lachenden als auch mit einem weinenden Auge.

**Gab es denn bei den Bonds auch neue Opportunitäten, die Sie wahrgenommen haben?**

Ja, denn wir hatten ab Ende Februar erfreuliche Mittelzuflüsse, die wir anlegen mussten. Diese haben wir überwiegend in Kurzläufer bester Bonität investiert. Aber vereinzelt wurde der Fonds auch im High Yield Bereich fündig und dies teils mit Kursen deutlich unter Par. Solche „Discount High Yields“ sind äußerst attraktiv. Die Gewichtungen liegen hier typischerweise im Bereich von ca. 1,0 bis 1,5% je Titel. Insgesamt hat das Bondportfolio im Schnitt ein Rating von Investment-Grade.

**Kommen wir nochmals auf die Optionen zurück, die ja typischerweise der Haupttreiber der Performance sind. Was haben Sie dort genau getan?**

Wir haben uns auf den Verkauf von Index-Puts konzentriert und hier zumeist auf den EuroStoxx 50. Die Konditionen waren insbesondere Anfang März recht attraktiv. Zum Beispiel haben wir für rund ein Jahr Laufzeit eine Rendite von 7,5% erhalten bei einem Verlustpuffer oder „Discount“ von 26%. Dabei haben wir zumeist Langläufer ausgewählt, also Short Puts mit über einem Jahr Restlaufzeit. So können wir die guten Konditionen für unsere Investoren konservieren.

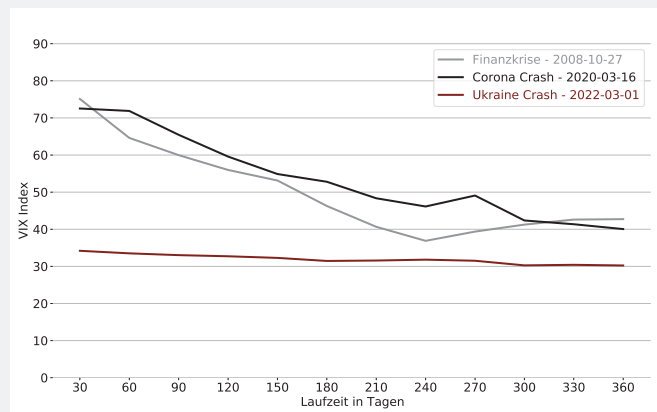
**Hand aufs Herz: Hätte man die sehr gute Volatilität am Optionsmarkt Anfang März nicht noch besser nutzen müssen?**

Nein. Wir haben den Investitionsgrad auf der Optionsseite im Bereich von 95 bis 100% gehalten. Theoretisch können wir zwar auch leicht „überschreiben“, so zwingend waren die Marktkonditionen dann aber doch nicht. Die implizite Volatilität war weit weg von der Situation rund um die Lehman-Pleite oder beim Corona-Crash. Auch war die Kurve diesmal kaum invers – ein Anzeichen dafür, dass der Ukraine-Krieg (bislang) keine wirkliche Panik ausgelöst hat.

Nichtsdestotrotz haben wir das im Team natürlich intensiv besprochen und auch im Dialog mit unseren wichtigsten Investoren kam das Thema „Neugeschäft“ bei den Short Puts immer wieder zur Sprache. Lassen Sie mich daher eine Einordnung vornehmen: Die beiden Short Puts mit den aktuell höchsten Buchgewinnen sind August 2022 Strike 2.800 Punkte (2/3 der Prämie verdient) und März 2023 Strike 3.000 Punkte (50% der Prämie verdient). Nehmen wir an, wir hätten hiervon jeweils 4x so viel gemacht, dann wäre die Quartalsperformance dadurch um etwa 90 Basispunkte besser ausgefallen und der Investitionsgrad hätte sich in der Spitze um 15 Prozentpunkte auf 115% erhöht. Dies hätte also auch das Risiko signifikant erhöht – zumal sich der Crash ja auch hätte beschleunigen können.

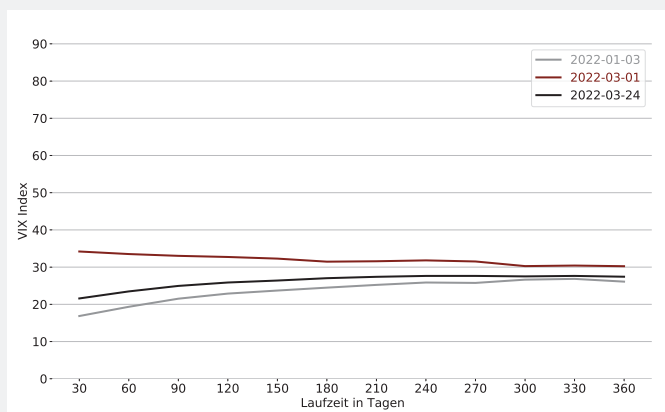
Fazit: Um „All-In“ zu gehen, waren die Optionskonditionen nicht gut genug.

## Implizite Vola: Der Ukraine-Crash im historischen Kontext



Quelle: CBOE Daten, eigene Berechnungen

## Nur kurz invers: Vola-Kurven im 1. Quartal 2022



### Wie fällt der Ausblick für das restliche Jahr aus?

Grundsätzlich sind wir zurückhaltend bei der Abgabe von Performance-Prognosen für derart kurze Zeiträume. Aber aufgrund der Tatsache, dass der Fonds aktuell eine Seitwärtsrendite von über zehn Prozent aufweist, die sich zu ca. 60% aus den Optionen und zu 40% aus den Bonds zusammensetzt, können wir eine Antwort wagen. Sofern es zu keinem neuen Crash kommt (also -20% oder schlimmer in wenigen Wochen), ist über das Gesamtjahr eine positive Performance, also die vollständige Wertaufholung vorstellbar.

Wichtiger als solche kurzfristigen Performance-Prognosen ist aber die Perspektive auf Sicht der nächsten fünf bis zehn Jahre. Diese haben wir im FAM Winterbericht 2021/2022 skizziert. Etwas pointiert ausgedrückt: Bei passiven Aktien long-only Strategien ist der Ofen aus! Das Zeitalter der Prämienstrategien ist bereits eingeläutet, nur haben das noch nicht alle Marktteilnehmer gemerkt.

### „Zeitalter der Prämienstrategien eingeläutet“ – das klingt jetzt überraschend positiv. Ist es nicht so, dass in den letzten Jahren viele dieser Strategien gescheitert sind?

Sie sprechen da einen Aspekt an, der nur auf den ersten Blick widersprüchlich erscheint. In der Tat sind eine ganze Reihe von Stillhalter-Fonds aufgrund zu hoher Drawdowns und/oder zu geringer Langfrist-Performance vom Markt verschwunden.

Es gibt innerhalb der Stillhalter-Strategien oder auch Prämienstrategien aber sehr gravierende Unterschiede. Einige hatten das Risikomanagement nicht im Griff und sind im Corona-Crash regelrecht in die Luft geflogen. Da war der Leverage, der teils bei 300 oder 400% lag, einfach zu hoch. Bei der FAM Prämienstrategie sind wir in aller Regel mit einer Maximalauslastung von 100% bei den Short Puts unterwegs. Aber auch sonst unterscheidet sich unser Investmentansatz deutlich von den meisten Vola-Konzepten am Markt. Die einzige Gemeinsamkeit liegt quasi im Einsatz von Optionen. Genauso wie in der Assetklasse Aktien es Fonds gibt, die long-only, short-only, long-short, fundamental basiert, quant-basiert etc. sind und als einzige Gemeinsamkeit den Einsatz von Aktien haben. In unserem Fall benutzen wir Optionen, um ein klar definiertes Ziel zu erreichen: Aktienähnliche Renditen mit weniger Achterbahnfahrt.

# FAM PRÄMIENSTRATEGIE R

## ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Prämiestrategie Fonds 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-Investment Grade

Rating). Ziele sind (a) eine mittel- bis langfristige aktienähnliche Rendite mit einer niedrigeren Volatilität im Vergleich zum Aktienmarkt zu erzielen und (b) auch in seitwärtstendierenden Börsenphasen eine deutlich positive Rendite zu generieren.

### PERFORMANCE FAM PRÄMIENSTRATEGIE R VS. EURO STOXX 50 (08.11.2019\* - 31.03.2022)

\*Auflage des FAM Prämiestrategie R



## MANAGERKOMMENTAR: WERTAUFHOLUNGSMECHANISMUS IN UNSICHEREN ZEITEN

Die Börse wird weiterhin vom Krieg in der Ukraine sowie der hohen Inflation und den damit einhergehenden (USA) bzw. zu erwartenden (Europa) Zinserhöhungen dominiert. Sowohl Krieg als auch Inflation bleiben weitestgehend ungelöst und sorgen somit für Unsicherheit.

Der FAM Prämiestrategie Fonds R erlitt im Berichtsmonat einen Drawdown von -4,18%, konnte sich allerdings deutlich besser halten als der EuroStoxx 50 Index und der DAX Index, welche im Berichtsmonat jeweils Drawdowns von -10,65% und -11,26% verzeichneten. Nachdem Gespräche zwischen Vertretern der Ukraine und Russland in der Türkei angekündigt wurden, drehten die Aktienmärkte, auch wenn eine Lösung zum Konflikt weiter außer Sicht bleibt.

Das Optionsportfolio war im Berichtsmonat der Haupttreiber für die Performance. Da sich die Aktienindizes am Monatsanfang den Strikes unserer Optionen näherten und somit das Delta im Fonds anstieg, begann das Portfolio sich stärker an der Entwicklung der Aktienindizes zu orientieren. Dabei haben wir im März die attraktiven Konditionen für Neugeschäfte genutzt. Allerdings achteten wir darauf, den Investitionsgrad bei ca. 100% zu halten, denn um ein „Überschreiben“ des Portfolios (Investitionsgrad > 100%) zu rechtfertigen, waren die Konditionen nicht gut genug. Zum Monatsultimo hin erholte sich die Börse und das Optionsportfolio endete mit einer roten Null im März.

Anders als im Vormonat blieb unser breit gestreutes Rentenportfolio diesmal weitgehend stabil und verzeichnete nur einen leichten Verlust von -0,31%, während der REXP einen weiteren rabenschwarzen Monat

mit einem Minus von 2,44% erlebte. Entscheidend für die relativ solide Bondperformance waren einige gelungene High Yield Picks, z.B. der Saipem-Kurzläufer mit einem positiven Beitrag von 18 Basispunkten.

Year-to-Date liegt die Fondsperformance bei minus 5,9%. Davon entfallen 1,7 Prozentpunkte auf die Optionen und 4,1% auf die Renten. Während das recht solide Abschneiden bei den Optionen erfreulich ist - denn immerhin rutschte der EuroStoxx50 um ca. 9% ab - ist das Minus bei den Renten natürlich schade. Andererseits handelt es sich lediglich um buchhalterische Verluste, denn der Fonds wird die meisten Anleihen einfach durchhalten. Die Modified Duration wurde jedoch von 4,9 auf 4,3 gesenkt, indem die erfreulichen Mittelzuflüsse ganz bewusst in Kurzläufer investiert wurden. Denn inzwischen steht auch bei einer zweijährigen KfW-Anleihe mit einem AAA-Rating eine positive Rendite in Höhe von 0,15% drauf.

Unser Blick nach vorn ist äußerst zuversichtlich. Denn mit einer Seitwärtsrendite von 10,4% (6,1% aus den Optionen und 4,3% aus den Bonds) und einem Verlustpuffer von 19,2% sind wir optimistisch, dass im Laufe des Jahres die Vorteile der Strategie (geringere Drawdowns gegenüber Aktien und insbesondere der automatische Wertaufholungsmechanismus) noch mehr zum Tragen kommen. Das langfristige Ziel, aktienähnliche Renditen mit weniger Volatilität zu erwirtschaften, ist weiterhin voll intakt. Steigende Aktienmärkte benötigt die Strategie zur Wertaufholung bekanntlich nicht – gerade heute ist das eine sehr beruhigende Erkenntnis.

## Top Basiswerte Optionen (Notional in % des Fondsvolumen)

|                  |        |
|------------------|--------|
| SX5E             | 75,8 % |
| CAC              | 4,4 %  |
| FTSEMIB          | 2,4 %  |
| SMI              | 2,4 %  |
| META PLATFORMS-A | 1,4 %  |
| BP PLC           | 1,4 %  |
| PAYPAL HOLDINGS  | 1,3 %  |
| INDITEX          | 1,1 %  |

## Optionen – Laufzeit

|               |        |
|---------------|--------|
| > 12 Monate   | 9,3 %  |
| 9 - 12 Monate | 21,3 % |
| 6 - 9 Monate  | 27,5 % |
| 3 - 6 Monate  | 23,4 % |
| < 3 Monate    | 18,6 % |

## Optionen – Sektoraufteilung Basiswerte

|             |        |
|-------------|--------|
| Indizes     | 94,3 % |
| Technologie | 3,0 %  |
| Rohstoffe   | 1,5 %  |
| Textilien   | 1,3 %  |

## Performance Kennzahlen (per 30.06.2021)

|                     | 1 Monat | lfd. Jahr | 1 Jahr | 2 Jahre | 3 Jahre | seit Auflage |
|---------------------|---------|-----------|--------|---------|---------|--------------|
| FAM Prämiestrategie | -0,7 %  | -5,9 %    | -0,9 % | 31,4 %  | n.v.    | 1,8 %        |
| EuroStoxx 50 (TR)   | -0,4 %  | -8,9 %    | 2,1 %  | 48,5 %  | n.v.    | 11,7 %       |
| Differenz           | -0,2 %  | 2,9 %     | -3,0 % | -17,2 % | n.v.    | -9,9 %       |

## STAMMDATEN

|                              |                                   |
|------------------------------|-----------------------------------|
| ISIN                         | LU2012959123                      |
| WKN                          | A2PNH5                            |
| Rücknahmepreis (EUR)         | 48,93                             |
| Fondsvermögen (EUR Mio.)     | 27,96                             |
| Strategievermögen (EUR Mio.) | 311,50                            |
| Auflagedatum                 | 08.11.2019                        |
| Geschäftsjahresende          | 31.12.                            |
| Verwahrstelle                | European Depository Bank          |
| KVG                          | Axxion S.A.                       |
| Domizil                      | Luxemburg                         |
| Währung                      | EUR                               |
| Ertragsverwendung            | Ausschüttend                      |
| Portfolioverwalter           | FAM Frankfurt Asset Management AG |
| TER                          | 1,73 %                            |
| Bestandsprovision            | 0,00 %                            |
| Management-Fee               | 1,00 %                            |
| Performance-Fee              | Keine                             |
| Mindestanlage (EUR)          | Keine                             |
| Sparplanfähig                | Ja                                |

## LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

|            |        |
|------------|--------|
| 06.12.2021 | 1,00 € |
| 07.12.2020 | 1,00 € |

## FONDS-KENNZAHLEN

## Optionsportfolio

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| Investitionsgrad                | 90,14 % |
| Seitwärtsrendite (nur Zeitwert) | 6,05 %  |
| Max. Rendite p.a.               | 6,85 %  |
| Ø Discount (zum Underlying)     | 19,23 % |
| Delta Optionsportfolio + Aktien | 0,24    |
| Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)  | 235     |
| Ø Strike                        | 85,31 % |

## Anleiheportfolio

|                           |         |
|---------------------------|---------|
| Investitionsgrad Anleihen | 91,14 % |
| Rendite bis Endfälligkeit | 4,30 %  |
| Ø Kupon                   | 3,11 %  |
| Ø Bonität                 | Baa3    |
| Ø Fälligkeit (Jahre)      | 4,11    |
| Fremdwährungsexposure     | 2,83 %  |
| Anzahl Emittenten         | 63      |

## Statistik

|                             |          |
|-----------------------------|----------|
| Volatilität (seit Auflage)  | 14,28 %  |
| Sharpe-Ratio (seit Auflage) | 0,08     |
| Maximum Drawdown            | -34,23 % |
| Time-to-Recovery (Tage)     | 412      |

# 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\* - 31.03.2022) \*Auflage des FAM Renten Spezial



## MANAGERKOMMENTAR: GLEICH DREI PREISE FÜR DEN FAM RENTEN SPEZIAL // 100% HIGH YIELD = 8% PORTFOLIORENDITE

Im Zuge einer vollen Verlagerung auf Hochzinsanleihen haben wir im März 18 Investment Grade Verkäufe getätigt und mit diesen Geldern sowie den Mittelzuflüssen in 15 neue High Yields investiert und 7 Aufstockungen bei bestehenden Portfoliotiteln vorgenommen. Das „High Yield Buffet“ war so reichlich gedeckt, dass wir nicht widerstehen konnten.

Faszinierend an der aktuellen Marktlage ist die Tatsache, dass auch viele High Yields, die nichts mit der aktuellen Krise und auch höchstwahrscheinlich nichts mit etwaigen zweiten und dritten Ableitungen aus dieser Krise zu tun haben, teilweise deutlich billiger geworden sind. Beispielhaft nennen möchten wir hier die globale Nr. 1 bei Generika, das US-Israelische Unternehmen Teva. Hier sind inzwischen aufgrund eines Kursverfalls knapp sechs Prozent Rendite in Euro erzielbar, was für ein BB-Rating hervorragend ist. Zudem generiert Teva seit Jahren zuverlässig Free Cash Flows im Bereich von 2 Milliarden Dollar. Zu dieser Kategorie „unzyklisch und auch ansonsten sorgenfrei“ sind außerdem diverse europäische Telekomms zu zählen, mit ebenfalls ca. sechs Prozent Rendite, wie z.B. Iliad aus Frankreich oder T-Mobile NL aus Holland. Spannend können auch Titel sein, die leicht betroffen sind von der aktuellen Krise, z.B.

aufgrund eines kleinen Geschäftsanteils in Russland. Hierzu zählen wir z.B. Stada und Oriflame, wo die Renditen dann eher 2stellig ausfallen. Das durchaus vorhandene Risiko wurde u.E. zu stark eingepreist.

Aufgrund der vollen Fokussierung auf High Yield haben sich die Portfoliokennzahlen verändert. Die Portfoliorendite des FAM Renten Spezial stellt sich jetzt bei fast 8% ein bei einer gleichzeitigen Verkürzung der Modified Duration auf 3,4 ggü. 3,7 im Vormonat und das Durchschnittsrating liegt bei B2.

Wir gehen sehr zuversichtlich ins zweite Quartal und sehen die Asset Klasse High Yield als „Place to be“. Denn der REXP tut sich weiterhin sehr schwer und hat alleine im März 2,44% eingebüßt, während der FAM Renten Spezial um 0,47% zulegen konnte und bereits die Hälfte vom zwischenzeitlichen Drawdown aufgeholt hat.

Für die starke Performance des FAM Renten Spezial in den letzten Jahren gab es im März drei Auszeichnungen: 2 Lipper Fund Awards in der Kategorie Bond Global EUR über 3 Jahre und über 5 Jahre sowie den „Deutschen Fondspreis“ (Fondsprofessionell) in der Kategorie Rentenfonds Global.

## Top Emittenten Renten

|   |  |       |
|---|--|-------|
| 5,625% Iliad Holding SASU 2028              |  | 3,8 % |
| 5,500% SLM Solutions Group AG 2024          |  | 3,4 % |
| 2,750% Saipem Finance International BV 2022 |  | 3,2 % |
| 4,500% Norican A/S 2023                     |  | 3,1 % |
| 8,250% Welltec International ApS 2026       |  | 2,6 % |
| 5,750% Sigma Holdco BV 2026                 |  | 2,6 % |
| 4,250% Oriflame Investment Holding PLC 2026 |  | 2,3 % |
| 8,000% Copper Mountain Mining Corp 2026     |  | 2,3 % |
| 6,000% Mutares SE & Co KGaA 2024            |  | 2,2 % |
| 7,000% EnQuest PLC 2023                     |  | 2,2 % |

## Bonitätsaufteilung

|     |  |        |
|-----|--|--------|
| Baa |  | 0,5 %  |
| Ba  |  | 15,7 % |
| B   |  | 69,2 % |
| Caa |  | 14,6 % |

## Währungsallokation

|     |  |        |
|-----|--|--------|
| EUR |  | 95,6 % |
| USD |  | 0,6 %  |
| CHF |  | 3,8 %  |

## Asset Allocation

|        |  |         |
|--------|--|---------|
| Renten |  | 100,0 % |
| Kasse  |  | 0 %     |

## Performance-Kennzahlen

|                    | 1 Monat | lfd. Jahr | 1 Jahr | 2 Jahre | 3 Jahre | seit Auflage | seit Auflage p.a. |
|--------------------|---------|-----------|--------|---------|---------|--------------|-------------------|
| FAM Renten Spezial | 0,5 %   | -2,8 %    | 3,1 %  | 27,4 %  | 16,5 %  | 37,5 %       | 5,0 %             |
| iShares Euro HY*   | -0,2 %  | -4,5 %    | -2,7 % | 17,7 %  | 4,0 %   | 17,7 %       | 2,5 %             |
| Differenz          | 0,7 %   | 1,7 %     | 5,8 %  | 9,6 %   | 12,5 %  | 19,8 %       | 2,5 %             |

\*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

## STAMMDATEN

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| ISIN                          | DE000A14N878                            |
| WKN                           | A14N87                                  |
| Rücknahmepreis (EUR)          | 109,93                                  |
| Fondsvermögen (EUR Mio.)      | 31,57                                   |
| Auflagedatum                  | 15.09.2015                              |
| Geschäftsjahresende           | 31.12.                                  |
| Verwahrstelle                 | Donner & Reuschel AG                    |
| KVG                           | Hansainvest<br>Hanseatische Invest GmbH |
| Domizil                       | Deutschland                             |
| Währung                       | EUR                                     |
| Ertragsverwendung             | Ausschüttend                            |
| Portfolioverwalter            | FAM Frankfurt Asset<br>Management AG    |
| Maximaler<br>Ausgabeaufschlag | 3,00 %                                  |
| Maximaler TER                 | 0,71 %                                  |
| Bestandsprovision             | 0 %                                     |
| Management-Fee                | 0,40 %                                  |
| Performance-Fee               | Keine                                   |
| Mindestanlage (EUR)           | 100                                     |
| Sparplanfähig                 | Ja                                      |

## AUSSCHÜTTUNGEN

|            |        |
|------------|--------|
| 28.02.2022 | 4,00 € |
| 15.02.2021 | 4,00 € |
| 24.02.2020 | 4,00 € |
| 04.03.2019 | 4,00 € |
| 27.02.2018 | 3,00 € |

## FONDS-KENNZAHLEN

|                                      |         |
|--------------------------------------|---------|
| Investitionsgrad                     | 99,95 % |
| Rendite bis Endfälligkeit            | 7,80 %  |
| Laufende Rendite                     | 6,07 %  |
| Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre) | 4,10    |
| Modified Duration                    | 3,39    |
| Durchschnittlicher Kupon             | 5,81 %  |
| Fremdwährungsexposure (FX)           | 4,38 %  |

## STATISTIK

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| Volatilität (3 Jahre)   | 6,23 %   |
| Sharpe-Ratio (3 Jahre)  | 0,89     |
| Maximum Drawdown        | -20,97 % |
| Time-to-Recovery (Tage) | 248      |

Best Fund over 5 Years  
Bond Global EURBest Fund over 3 Years  
Bond Global EURBEST FUND OVER 3 YEARS  
BOND EUR



FAM Frankfurt Asset Management AG  
Taunusanlage 1  
60329 Frankfurt am Main

Telefon +49 (0) 69 244 500 50  
E-Mail [info@frankfurtasset.com](mailto:info@frankfurtasset.com)  
Web [www.frankfurtasset.com](http://www.frankfurtasset.com)

## IMPRESSUM

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

**Redaktionsschluss:** 06.04.2022  
**Auflage:** 350 Stück

**Gestaltung & Realisierung:**  
motion one GmbH  
Wilhelmstraße 4  
65185 Wiesbaden

**Bilder:** Peter Wiederholt  
© 2022 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.