

HERBSTBERICHT

3 Jahre FAM Credit Select:

„Wir sind in einer schönen, neuen Bondwelt angekommen“

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 Assetklassen 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 31.12.2025 - 30.09.2026 (in Euro)..... 4

Vorwort 5

Drei Jahre FAM Credit Select: „Wir sind in einer schönen, neuen Bondwelt angekommen“ 7

„Früher war die Telekom die Volksaktie. Heute ist es der MSCI World.“ 17

Jenseits des Portfolios: Persönliche Finanzplanung und gesamtheitliche Vermögensanalyse 24

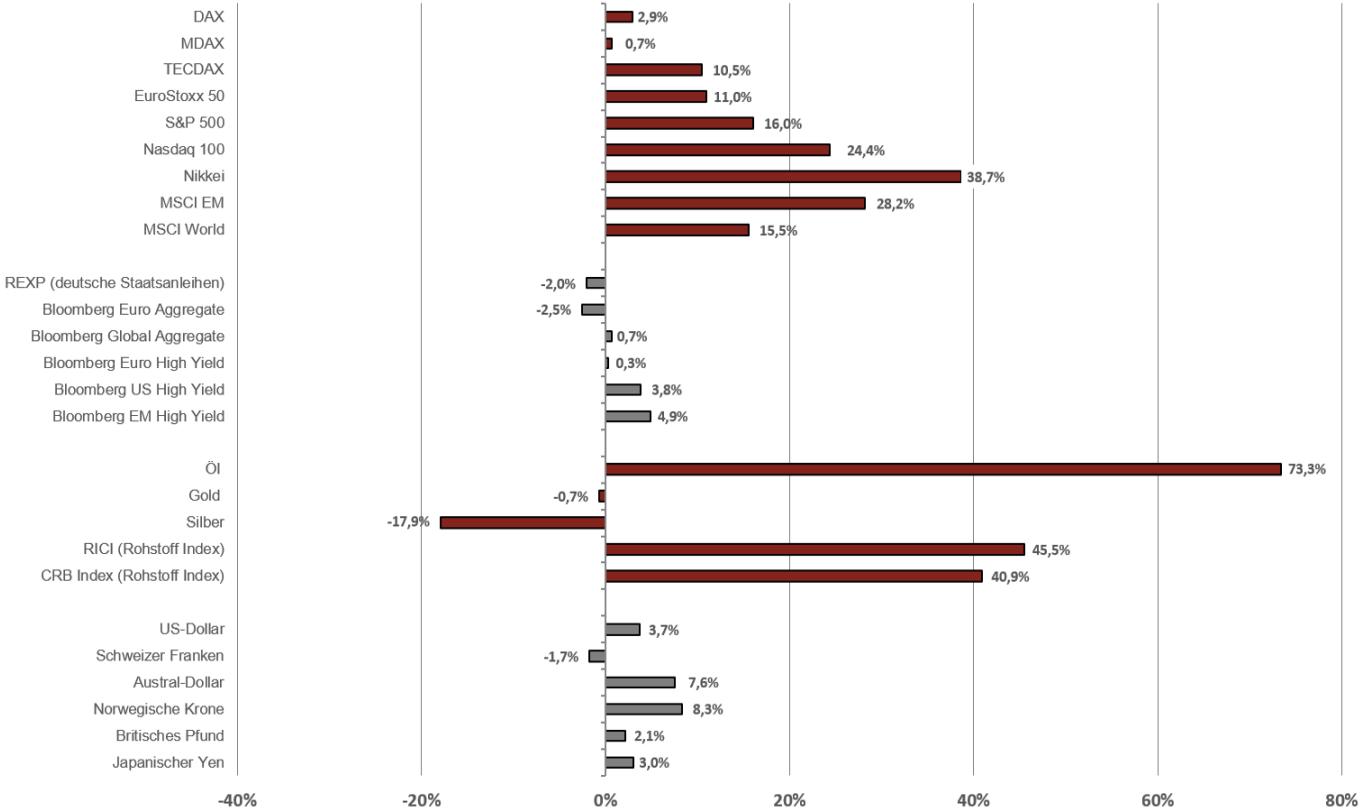
FAM Renten Spezial I 28

FAM Credit Select I 30

FAM Prämienstrategie I 32

FAM Convex Opportunities I 34

KAPITALMARKTÜBERSICHT –
PERFORMANCE 31.12.2025 - 30.09.2026 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg

VORWORT

WER NEBEN MONEY MANAGER JETZT AUCH FINANZPLANER IST, WIE EIN MÜNCHNER VALUE FONDSMANAGER ZUM KI- FAN WURDE UND WARUM SICH DIE MÜHE MIT DEM FAM CREDIT SELECT GELOHNT HAT

Sehr geehrte Damen und Herren,

noch gut erinnern kann ich mich an den Oktober 2023, als wir den FAM Credit Select aus der Taufe gehoben haben. Hängen geblieben ist bei mir vor allem die Situation, dass unsere Seed Money Geber ihre Zeichnung aufgeben wollten, was aber aus abwicklungstechnischen Gründen in vielen Fällen nicht funktioniert hatte. Insofern möchten wir uns an dieser Stelle nicht nur für das Vertrauen in die FAM bedanken, sondern auch für den enormen Kraftakt auf allen Seiten und für die Geduld der Erstinvestoren. Schließlich stand damals in den Sternen, ob der Fonds überhaupt eine gute Entwicklung nehmen wird.

Aus heutiger Sicht kann das mit bestem Gewissen bejaht werden, was uns sehr glücklich macht. Von „Toll, man hört Deine Stimme beim Lesen“ bis hin zu „Ich finde es an der einen oder anderen Stelle ein klein wenig zu dick aufgetragen“ waren die Feedbacks aus unserem Team zum Interview „Drei Jahre FAM Credit Select“, welches der Frankfurter Finanzjournalist Dr. Martin Ahlers mit uns geführt hat. Machen Sie sich gerne Ihr eigenes Bild und erfahren Sie, warum wir in einer „schönen neuen Bondwelt“ angekommen sind, ab Seite 7 geht's los.

Das Thema „Künstliche Intelligenz“ (KI) lässt uns nicht mehr los. Im Alltag, aber insbesondere auch an der Börse spielt es eine zunehmend wichtige Rolle. Als echter KI-Fan, sowohl bei seiner täglichen Arbeit als auch teils bei seinen Investments, entpuppte sich der Value-Aktienfondsmanager Stefan Rehder aus München im Video-Interview. In seinem Flagship Fund, dem Value Intelligence Fonds AMI, sind einige unserer Mandanten seit längerer Zeit investiert. Zusammen mit mei-



nem Kollegen Rui Soares habe ich Mitte September mit Stefan gesprochen. Angesetzter Zeitrahmen: Eine Stunde. Tatsächliche Dauer: Zweieinhalb Stunden. Und davon war jede einzelne Minute höchst spannend, besonders die Diskussion über KI. Kleiner Spoiler: Stefan ist weiterhin positiv gestimmt und für ausgewählte Tech-Aktien bullish. Ebenfalls interessant: Nur mittels KI konnte aus dem aufgezeichneten Video-Call ein Interview im Textformat erstellt werden. Der Output hat sowohl uns als auch unseren „Haus-und-Hof-Journalisten“, Dr. Martin Ahlers, der seit jeher unsere Quartalsberichte optimiert, komplett überrascht. Am Ende hat Dr. Ahlers selbstverständlich auch hier nochmals „Hand angelegt“, aber die Vorarbeit durch die KI war schlichtweg erforderlich. Das Resultat finden Sie ab Seite 17.

Über viele Jahre hat sich die FAM als „Money Manager“ verstanden – also voller Fokus auf das Investieren der uns anvertrauten Gelder. Natürlich hatten wir auch ein offenes Ohr für Themen unserer Privatkunden jenseits des Depots, aber eine tiefgreifende Kompetenz oder gar Leidenschaft für das Thema „Finanzplanung“ waren inhouse nicht vorhanden. Umso schöner ist es, dass Philipp Rottmann, der letztes Jahr den renommierten Lehrgang zum Finanzökonom an der EBS in Oestrich-Winkel absolviert hat, eine ganz andere Einstellung dazu hat. Was genau die FAM hier anbietet, welche ersten Praxisfälle Philipp auf dem Schreibtisch hatte, und wer ihn dabei unterstützt, lesen Sie ab Seite 24.

Wir wünschen Ihnen einen sonnigen Herbst!

O. Wolf *Sascha Rangoonwala*
Ottmar Wolf Sascha Rangoonwala



DREI JAHRE FAM CREDIT SELECT: „WIR SIND IN EINER SCHÖNEN, NEUEN BONDWELT ANGEKOMMEN“



Die Fondsmanager des FAM Credit Select im Gespräch: Ottmar Wolf (links) & Philipp Bieber (rechts)

Herr Wolf, in den vergangenen drei Jahren haben Sie das Volumen des FAM Credit Select von null auf rund 150 Mio. Euro gesteigert. Wie fällt Ihre Bilanz zum 3. Geburtstag damit aus und was lief anders, als Sie es bei Auflage des Fonds vielleicht erwartet hatten?

Wolf: Zunächst einmal darf ich betonen, dass der Erfolg eine Team-Leistung ist! Einen Fonds aus der Taufe zu heben, wird übrigens immer schwieriger. Die Hürde ist nicht nur, einen Seed Money Geber zu finden, sondern inzwischen ist auch der Weg sehr steinig, wenn ein Investor Geld in einen neuen Fonds schieben möchte. Das war schon überraschend damals, dass die Orderabwicklung plötzlich zum Bottleneck wurde und eine echte Gefahr fürs Fund Raising darstellte. Es ging dann aber zum Glück noch gut aus.

Bezüglich der Volumenentwicklung sind wir zutiefst dankbar. Es ging „los wie die Feuerwehr“ und die heutige Fondsgröße macht uns stolz. Gleichzeitig sind wir natürlich weiter hungrig.

Am wichtigsten ist uns bei der FAM aber immer die Performance! Wir sind besessen davon, die Investoren glücklich zu machen und das uns entgegengebrachte Vertrauen zurückzuzahlen. Im Prinzip geht es um nichts anderes.

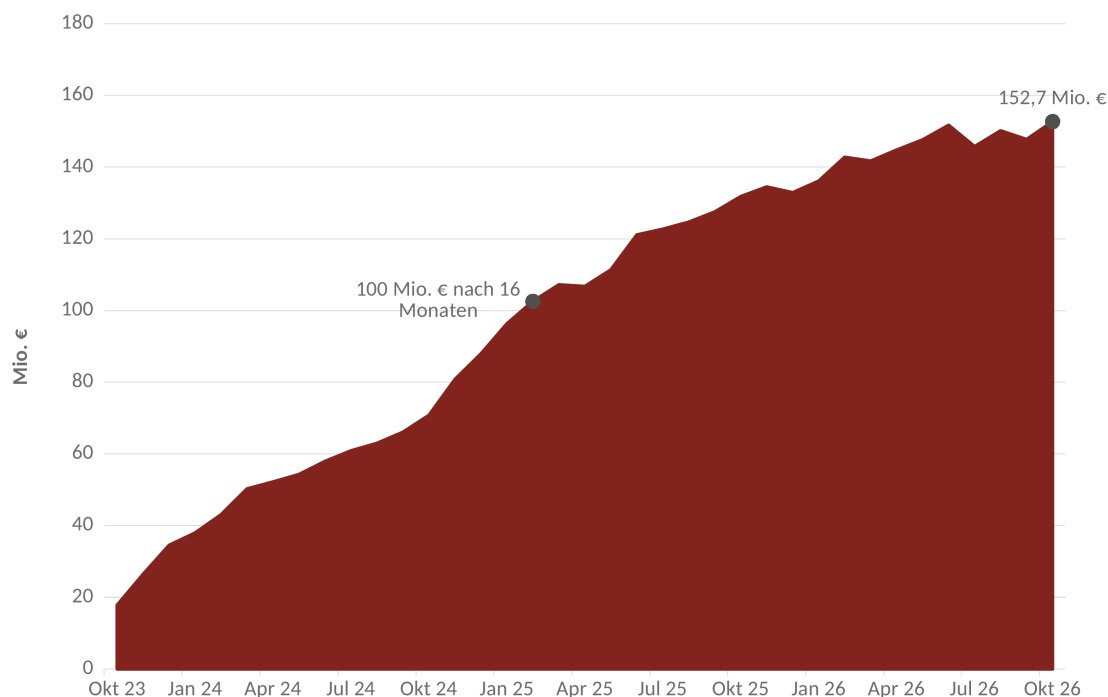
Vor drei Jahren hat die Frankfurt Asset Management AG ihren Flagship Fonds FAM Credit Select lanciert. Anlässlich des dritten Geburtstags sprach der Frankfurter Finanz- und Wirtschaftsjournalist Dr. Martin Ahlers mit dem Fondsinitiator Ottmar Wolf über die generellen Herausforderungen bei der Gründung eines Publikumsfonds, die Fondsstrategie und die zukünftig zu erwartende Entwicklung an den Anleihemärkten.

Wer waren denn die Seed Money Geber und warum kann die FAM einen neuen Fonds nicht einfach aus der Privatkundensparte seeden?

So etwas muss zwingend einen Mehrwert für die Privatkundendepots haben. Dies konnten wir beim FAM Credit Select vor drei Jahren nicht wirklich erkennen, da unsere Mandantschaft bereits im Special Bond Opportunities und/oder im FAM Renten Spezial sehr prominent investiert gewesen ist und diese beiden Produkte neben ihrer tollen historischen Wertentwicklung im Herbst 2023 sehr attraktive Ablaufrenditen im zweistelligen Bereich aufgewiesen hatten. Ein Switch kam daher nicht in Betracht.

Unser Seed Money musste daher von externen Geldgebern kommen. Sehr dankbar sind wir hier der DEVK Versicherung, die uns einen mittleren einstelligen Millionenbetrag von Tag 1 an bereitgestellt hat. Ebenso waren direkt vom Start an einige Vermögensverwalter, Finanzvertriebe, Stiftungen und Family Offices dabei, denen das Chance-Risiko-Verhältnis gut gefallen hat. Der Slogan „High Yield ähnliche Rendite mit Investment Grade Rating“ kam gut an und kommt immer noch gut an.

Fondsvolumen FAM Credit Select seit Auflage (18.10.2023)



Quelle: Bloomberg, FAM, Stand: 02.10.2026; Fondsvolumen aller Anteilklassen

Bitte beschreiben Sie noch einmal kurz den Investment Case des FAM Credit Select sowie den Nutzen, den er den Investoren bietet.

Unsere High Yield Fonds waren für einige Vermögensverwalter oder 34fler nicht passend. Es kam immer wieder die Aussage, dass die Performance zwar stark sei, ein Produkt wie der FAM Renten Spezial aufgrund der hohen Aktienquoten im restlichen Portfolio der Kunden aber einfach ungeeignet wäre, da die Korrelation in Risk-Off-Phasen zu hoch sei. Dagegen ist der FAM Credit Select nun wesentlich konservativer und er kann dadurch ein aktienorientiertes Depot stabilisieren. Aufgrund seiner kurzen Duration, der Ausschaltung von Fremdwährungsrisiken sowie natürlich der Bonität des Fondsportfolios im soliden Baa-Bereich kann hier kaum etwas schiefgehen. Gleichzeitig wurde das Ziel einer mittleren einstelligen Rendite seit Fondsaufgabe erreicht. Auch bei der FAM hat der Fonds inzwischen seinen Verwendungszweck gefunden: Wir haben vermehrt Kunden, die ihren Lebensunterhalt (teilweise) aus dem Depot bestreiten. Und hier nennen wir den FAM Credit Select intern „unseren Geldspeicher“. Natürlich ist das Risiko schon anders als bei Festgeld, aber bei einem ausreichenden Anlagehorizont von zwei bis drei Jahren keineswegs signifikant höher. Und der historische Return liegt bei Faktor zwei, wovon wir auch zukünftig ausgehen.

Gibt es neben den Depots, in welchen „entspart“ wird, weitere Einsatzmöglichkeiten des Fonds innerhalb der FAM?

Selbstverständlich! Bei der FAM gibt es bekanntlich schon einen gewissen „High Yield Bias“. Bei risikoaversen Kunden oder Kunden in der Auszahlungsphase kommt oftmals der FAM Credit Select ins Depot. Er weist eine durchaus attraktive Portfoliorendite im Bereich von rund sechs Prozent auf. Viele unserer Mandanten sind ohnehin das Gegenteil von „gierig“, d.h. sie sind in erster Linie am Vermögenserhalt interessiert. Und da passt der FAM Credit Select ideal.

Auf welche Weise und mit welchen Methoden versuchen Sie die Ziele zu erreichen?

Die Zauberformel heißt „Short Duration Credit“. Mit Short Duration ist die kurze Restlaufzeit des Portfolios gemeint. Anleihen, die in Kürze bei 100 eingelöst werden und eine gute Bonität aufweisen, werden auch in der Nähe von 100 Prozent notieren. Dieser sog. „Pull-to-Par Effekt“ bringt also Stabilität rein. Mit Credit ist gemeint, dass wir eben für einen Teil der Gelder auch mehr oder weniger starke Abstriche bei der Bonität machen. Damit können wir den Risiko-Zuschlag, den sog. Credit Spread, vereinnahmen. Genau hier liegt eine der wesentlichen Spezialisierungen der FAM. Kurzes Beispiel: Eine unserer Kernpositionen verfügt über ein Rating von Single-A und weist eine Rendite von rund sechs Prozent bei einer Zinsduration von 3,6 auf. Der Fonds bespielt alle Rating-Kategorien von Aaa bis Single-B und kann grundsätzlich in

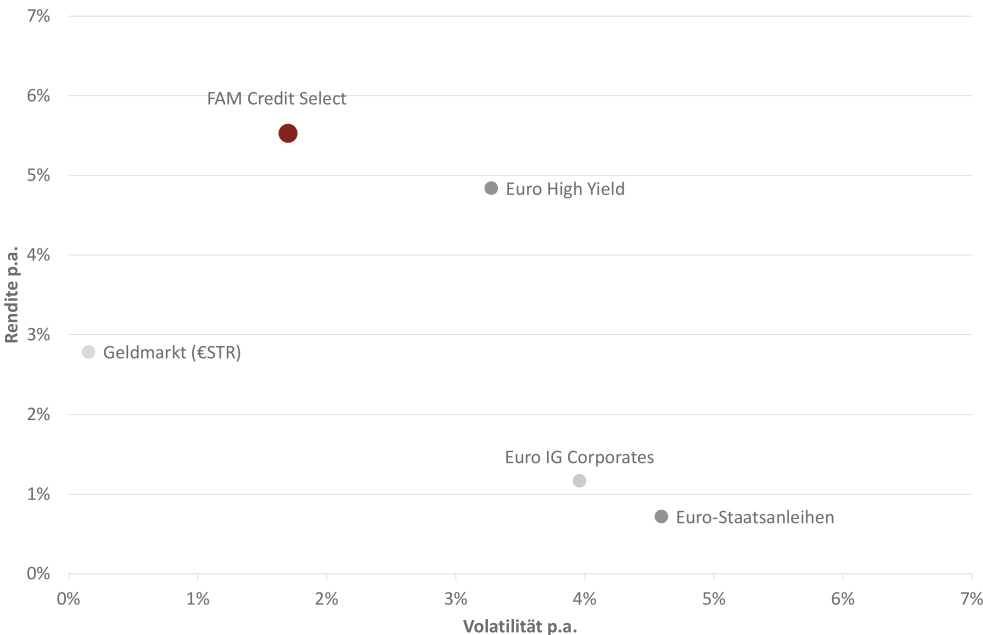
alle Segmente des Kreditmarktes investieren, also neben Senior-Unternehmensanleihen auch in Corporate Hybrids, CoCo-Bonds, abgestürzte Wandelanleihen etc. Unser Slogan dazu lautet „Wir bedienen uns am kompletten Credit Buffet“.

Inwiefern ist es Ihnen in den drei Jahren gelungen, die sich aus der formulierten Zielsetzung („aktienähnliche Renditen mit besserer emotionaler Erfahrung“) ergebenden Erwartungen Ihrer Kunden auch tatsächlich zu erfüllen?

Hier erwischen Sie mich an einem wunden Punkt! Im Prinzip hat der Fonds die Erwartungen der Kunden prima erfüllt, der

Return lag bei knapp sechs Prozent jährlich. So weit, so gut. Überhaupt nicht mithalten konnten wir allerdings mit den Aktien>Returns, die sind uns total davon galoppiert. Das ist für mich persönlich ein gewisses Ärgernis, welches sich aber nicht ändern lässt. Für sich beanspruchen kann der Fonds, dass er mit einer niedrigen Volatilität von nur 1,7 % und einem Maximum Drawdown von nur 2,8 % wesentlich stabiler war als die Aktien. Den breiten HY-Markt konnten wir sogar mit weniger Schwankung schlagen, und das trotz geringerer Duration und des besseren Ratings.

Rendite und Risiko seit Vollinvestition (01.12.2023)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, Stand: 30.09.2026; wöchentliche Total-Return-Daten seit Vollinvestition; FAM Credit Select I, iShares Core € Govt Bond, iShares Core € Aggregate Bond, iShares € High Yield Corp Bond, Xtrackers EUR Overnight Rate Swap.

Dabei ist der Fonds ursprünglich etwas aus der Not heraus geboren worden?

Ganz ehrlich: Ja! Kurze Anekdote: Im Oktober 2023 war ich bei meinem Geschäftsfreund Dirk Stöwer als Referent bei seiner wunderbaren Veranstaltung „Fondskongress Trier“ und durfte erstmals den FAM Credit Select präsentieren, nachdem ich in den Jahren zuvor dort den FAM Renten Spezial vorgestellt hatte. Ich stand dort wie Falschgeld auf der Bühne und hatte mich ganz komisch gefühlt, ein wenig traurig fast schon. Denn unsere eigentliche Heimat war ja schon die High Yield Welt mit ihren wuchtigen Renditen und tollen Returnperspektiven. Das breiter abgestützte und viel solidere neue Konzept des FAM Credit Select hatte mich selbst zu diesem Zeitpunkt noch nicht so ganz überzeugt.

Erläutern Sie bitte, warum Sie den FAM Renten Spezial nicht präsentieren konnten.

Diesen Fonds hatten wir beim Erreichen der 100-Millionen-Euro-Marke ins sog. „Hard Closing“ geschickt. Ein aktiver High Yield Fund, der eine Alpha-Generierung in seiner DNA hat, benötigt eine übersichtliche Größe. Die Portfolio-Ideen lassen sich dann erfolgreich umsetzen, sowohl beim Einstieg als auch beim Ausstieg aus Positionen.

Somit kam es dann – nach intensiven Diskussionen im FAM Team – zur Idee des FAM Credit Select. Aus heutiger Sicht darf ich sagen: Erstens bin auch ich selbst inzwischen begeistert und zweitens ist dieses Konzept am Markt viel beliebter als ein reinrassiger High Yield Fund. In diesem Zusammenhang vielleicht ganz interessant: Der „Vorgängerfonds“ brauchte ca. acht Jahre, um die Marke von 100 Millionen EUR

zu erreichen, der FAM Credit Select gerade einmal 16 Monate.

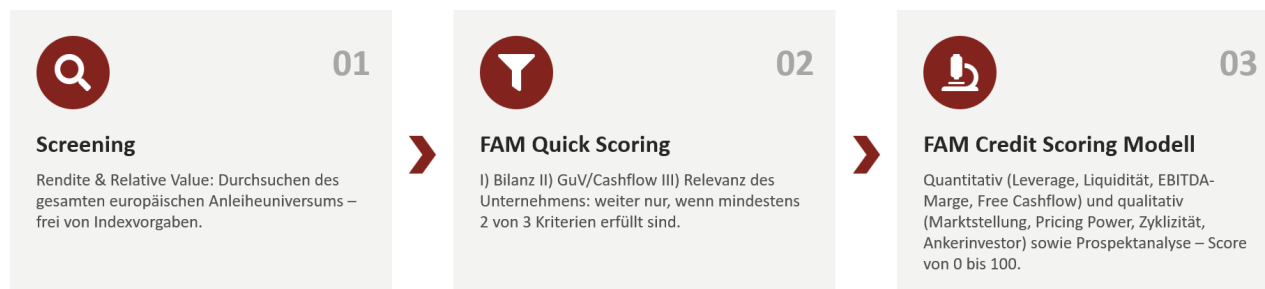
Die Gefahr, dass Ihnen die „Sahnestücke“ (Renditetreiber) beim FAM Credit Select ebenfalls irgendwann ausgehen, besteht nicht? Oder droht beim FAM Credit Select auf absehbare Zeit ebenfalls eine Schließung?

Der FAM Credit Select ist nicht ganz so „Rendite-hungrig“ wie es unsere High Yield Produkte sind. Er soll durch Stabilität in schwierigen Zeiten überzeugen. Gleichzeitig braucht auch er ein paar gute „Rendite-Pferdchen“, damit er sich deutlich von Aaa-Bundesanleihen abheben kann und in seiner Peergroup möglichst weit oben rangiert. In die wirklich „ganz dunklen Ecken“ des Credit Marktes schaut dieser Fonds aber nicht. Bislang konnten wir alle Investment-Ideen umsetzen, meistens auch reibungslos. Eine Fonds-Schließung, wie beim FAM Renten Spezial, sehen wir erstmal nicht. Gleichzeitig gilt natürlich „never-say-never“. Ein paar hundert Millionen mehr kann der Fonds auf jeden Fall vertragen, ohne Abstriche an der Portfolioqualität machen zu müssen. Es bleibt ohnehin abzuwarten, ob uns der Markt weitere Mittelzuflüsse geben wird.

Wie eben erwähnt, setzt sich das Fondsportfolio aus verschiedenen Anleihesegmenten zusammen. Renditebringer sind dabei unter anderem Euro High Yields. Können Sie auf die Auswahl geeigneter Hochzinsanleihen sowie die Zusammensetzung dieses Teils des Portfolios bitte etwas genauer eingehen.

High Yield Bonds spielen in der Tat eine wichtige Rolle und waren seit Fondsaufgabe im Schnitt mit 48 % an Bord. Dabei kommt der oberen HY-Kategorie, also den Ba-Anleihen, eine besondere Bedeutung zu. Hier sind die Risiken in aller Regel sehr überschaubar. Bei der FAM haben wir uns – wie bereits angedeutet – auf die fundamentale Kreditanalyse fokussiert und unser HY-Team greift auf rund 100 Jahre Erfahrung in diesem Bereich zurück. Der erste Schritt im Investmentprozess ist das Screening nach attraktiven Renditen bzw. Credit Spreads. Es folgt das sog. „FAM Quick Scoring“, welches eine Kurz-Analyse der Bilanz, eine Kurz-Analyse der Cashflows sowie eine Einschätzung der Qualität des Geschäftsmodells umfasst. Hier braucht es zwei von drei Punkten, damit wir in die ausführliche Kreditanalyse einsteigen, also das FAM Credit Scoring.

FAM Investment Prozess



Danach haben wir ein Ergebnis, ob Risk/Reward passt. Rund 9 von 10 High Yield Emittenten fallen an irgendeiner Stelle in diesem Prozess raus.

Übrigens geht es beim High Yield Management nicht per se um das Vermeiden von Risiken. Eher würde ich sagen: Es geht um die bewusste Übernahme von eingepreisten Risiken, bei denen wir eine geringere Eintrittswahrscheinlichkeit sehen als der Markt. Wichtig ist hierbei natürlich auch die breite Streuung. Ein einzelner HY-Emittent hat beim FAM Credit Select selten mehr Gewicht als 2,0 % bis 2,5 %.

Beim Erreichen der Performanceziele spielen auch Hybridanleihen eine wichtige Rolle. Wie bewerten Sie deren Risiken, etwa Kündigungs- und Verlängerungsrisiken oder Coupon-Aussetzungen?

Ja, neben den HY Bonds sind wir auch im Bereich der sog. „Perpetuals“ oder „Nachranganleihen“ oder eben Hybridan-

leihen unterwegs. Es handelt sich um eine Mischform aus Eigenkapital und klassischem Fremdkapital. Eine Hybridanleihe hat – de jure – eine unendliche Laufzeit, einen Zinskupon, welcher theoretisch ausfallen könnte, ohne dass dies eine Pleite des Unternehmens auslösen würde sowie eine nachrangige Stellung im Konkursfall. Gleichzeitig werden die allermeisten Hybridanleihen seitens der Emittenten zum sog. 1st Call (erster Kündigungstermin) zu 100 Prozent zurückgezahlt, eine Art Markt-Usance. Sollte dies nicht passieren, wird der Kupon in aller Regel an die aktuelle Zinslandschaft angepasst, z.B. 5-jähriger Zins plus ursprünglicher Credit Spread bei Emission. Somit ist das Zins-Risiko recht überschaubar. Was bleibt, ist das Kreditrisiko bzw. Spread-Widening Risk. Je nach Emittent muss dieses mehr oder weniger tiefgreifend analysiert werden. Es gibt hier, wie wir es nennen, die erste, die zweite und die dritte Liga. In der ersten Liga finden sich Namen wie z.B. Danone, Total oder Allianz. In der zweiten Liga sind es dann etwas kleinere Firmen oder solche, die sich gerade in einer schwierigen Phase befinden. Die dritte Liga

kann in Einzelfällen auch spannend sein, da hier sehr hohe Returns winken, teils im zweistelligen Bereich. Das muss aber dann fundiert geprüft werden.

Sie haben sich in der jüngeren Vergangenheit mehrfach zu den „berühmt-berüchtigten“ CoCo-Bonds geäußert, meist positiv. Zuletzt haben Sie in einem der Managerkommentare aber verkündet, dass dieses Segment reduziert worden sei. Warum?

In der Tat haben wir seit einigen Jahren einen recht konstruktiven Blick auf die tief nachrangigen AT1-Anleihen der Banken, sog. „CoCo-Bonds“. In aller Kürze auf den Punkt gebracht, gibt es wenige Segmente im Kreditmarkt, in denen wir ein Mismatch der positiven Sorte haben: attraktive Renditen von Emittenten, die top-fit sind. Die fundamentale Lage der Banken ist seit vielen Jahren herausragend positiv, die Gewinne sprudeln wie selten zuvor und die Bilanzen scheinen auch soweit in Ordnung zu sein. So etwas lässt sich am klassischen High Yield Markt kaum finden.

Im Sommer sind die Credit Spreads bei den CoCo Bonds aber ziemlich stark zusammengelaufen. Daher ist das Risk/Reward nicht mehr ganz so gut wie vor einigen Monaten. Wir haben entsprechend reduziert. Denn im Falle von schwierigen Börsenphasen, Stichwort „Risk-Off“, könnten CoCo-Bonds als bekanntermaßen „High Beta Segment“ besonders stark leiden. Dann stocken wir wahrscheinlich wieder auf.

Wie erfolgt die Auswahl in den übrigen Anleihesegmenten? Welche Aspekte sind für die Kombination der verschiedenen Segmente maßgeblich?

Bei Aaa- und Aa-Bonds meidet der Fonds seit einiger Zeit Staatspapiere. Aus Gesprächen mit Investoren wissen wir, dass es inzwischen regelrechte „Hater“ gibt. Längst nicht mehr jeder findet, dass Aaa-Staatsanleihen wirklich sicher sind. Stattdessen greifen wir auf Pfandbriefe oder top-geratete Corporate Bonds à la Apple, Berkshire oder Siemens zurück. Eine Grundregel der FAM ist: Wenn wir über einen Emittenten aus dem A-Spektrum länger als 30 Sekunden nachdenken müssen oder es gar zu einer Diskussion kommt, brechen wir das sofort ab. Die Spreads sind hier nicht groß genug, um sich Papiere reinzuladen, bei denen es vielleicht

ein Risiko geben könnte. Ein schöner Vorteil vom Investment Grade Bereich ist die Auswahlmöglichkeit bezüglich der Laufzeiten. Im Gegensatz zu High Yield, wo es bei manchen Emittenten exakt eine einzige Fälligkeit gibt, können wir hier die Zinskurve nach unserem Gusto bespielen. Aktuell sind wir bei den guten Bonitäten zumeist sehr kurz aufgestellt.

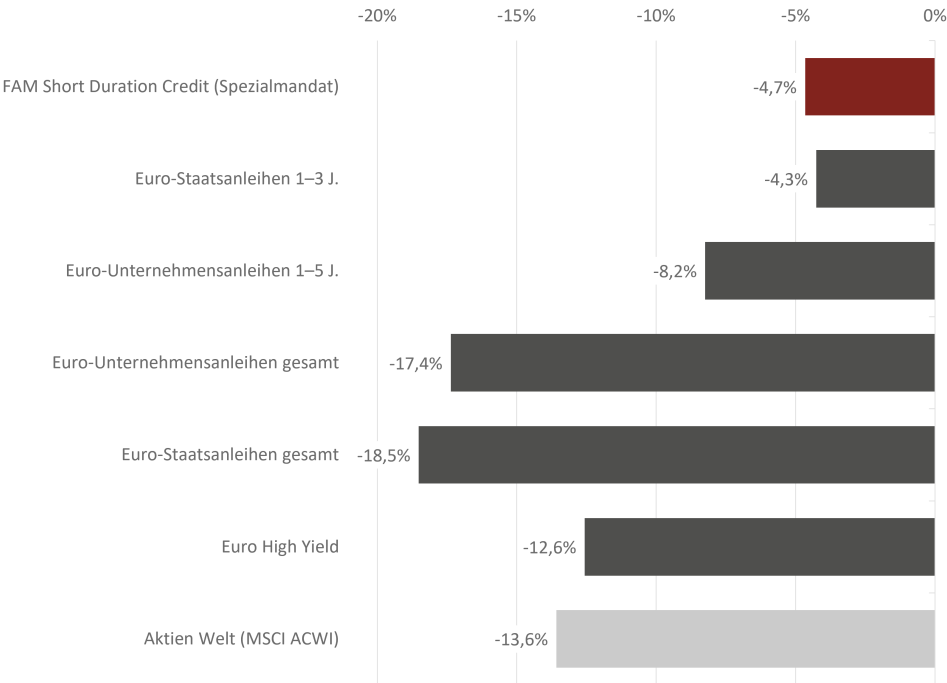
Beim Rückgang an den Rentenmärkten im Frühjahr 2025 hat der Fonds – um noch einmal auf die angestrebten überdurchschnittlich niedrigen Drawdowns zurückzukommen – im Maximum nur ca. 2,8 % an Wert verloren? Während des Anleihecrashes 2022 gab es ihn noch nicht. Gibt es hier entsprechende Rückrechnungen?

Sie sprechen das Horror-Rentenjahr 2022 an. Damals stiegen die EZB-Leitzinsen in kurzer Zeit von null in Richtung vier Prozent, weil die Inflationsrate an der zweistelligen Marke kratzte. Gerade Langläufer kamen deutlich unter die Räder. Bondportfolios mit hoher Duration haben sich davon nie erholen können. Aufgrund diverser institutioneller Spezialfondsmandate können wir einen „Short Duration Credit“ Track Record liefern. Hier sah die Performance wie folgt aus: Unterm Strich standen 2022 minus 4,7 Prozent. In der Spitze waren es bis Ende Oktober minus 6,1 Prozent. Zum Vergleich: Breite Unternehmensanleihen-Indizes verloren im selben Jahr deutlich mehr an Wert (siehe Grafik).

Ganz schadlos sind also auch wir nicht davongekommen. Energiepreisschock, Inflation knapp bei zehn Prozent, eine EZB im Zinserhöhungs-Turbo und obendrein steigende Spreads haben Credit-Investoren doppelt erwischt. Gegen eine solche marktweite Neubewertung schützt auch die beste Einzeltitelauswahl nicht. Das systematische Risiko lässt sich kaum wegdiversifizieren, sondern nur über eine kurze Duration klein halten.

Das Gute daran: Die kurze Duration sorgte für ein schnelles Aufholen. Zuflüsse aus fälligen Anleihen konnten wir zügig zu deutlich höheren Renditen wieder anlegen. Allein von Ende Oktober bis Anfang Dezember holten die Mandate gut ein Drittel des Rückgangs wieder auf. Langläufer-Portfolios brauchen dafür Jahre, oder sie stecken teilweise immer noch im Drawdown fest.

Wertentwicklung im Horror-Rentenjahr 2022



Quelle: Bloomberg, FAM, eigene Berechnungen; Total Return Kalenderjahr 2022; FAM Spezialmandat Short Duration Credit (interner Track Record), iShares € Govt Bond 1-3yr, iShares € Corp Bond 1-5yr, iShares Core € Aggregate Bond, iShares Core € Govt Bond, iShares € High Yield Corp Bond, iShares MSCI ACWI.

Seit Auflage des Fonds haben sich Zinsniveau, Inflation und Zinserwartungen generell deutlich verändert. Wie hat sich dies auf Ihre Positionierung, insbesondere bei Duration und Spread-Duration ausgewirkt?

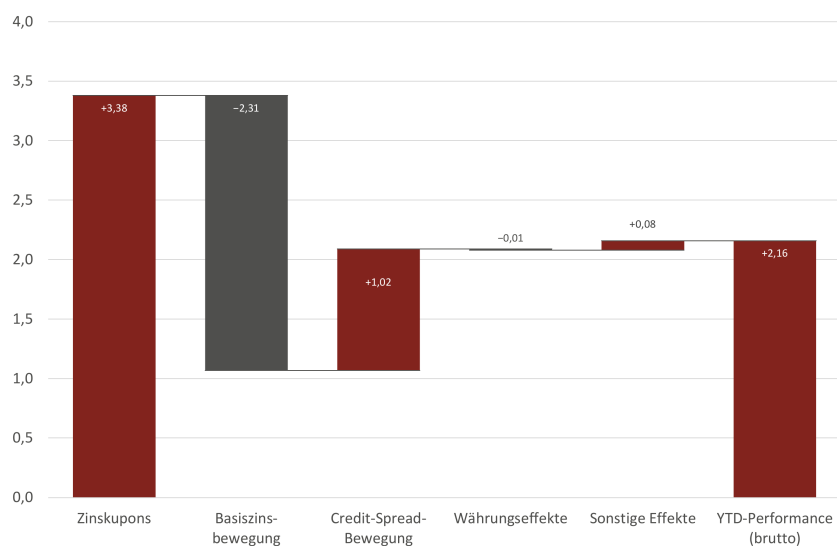
Gerade jüngst scheppert es ja gewaltig! Die Zinskurve steigt generell an, fast schon unabhängig von den Laufzeiten. Erinnerungen an das gerade erwähnte Grusel-Jahr 2022 werden bereits wach. Der heutige Giftcocktail besteht aus berechtigter Inflationsangst infolge hoher Energiepreise und dem anhaltenden KI-Wachstums-Boom, einem Vertrauensverlust in Staatsanleihen und einem zunehmenden Crowding-Out (Verdrängungseffekt) durch anhaltende Jumbo-Emissionen der Hyperscaler.

Selbst uns hat es ganz schön erwischt, obwohl wir uns aufgrund der kurzen Duration doch eigentlich sicher wähnten.

Richtig ist natürlich, dass der „Hebel“ bei uns sehr klein ist. Aber der Move war gerade im März und jetzt auch wieder im September 2026 am kurzen Ende riesengroß. Das ist etwas, was wir zu Jahresbeginn in keiner Weise auf dem Schirm hatten. Die Verschiebung der Aaa-Bundkurve hat den FAM Credit Select rund 2,3 Prozent Performance gekostet.

Nach vorne geblickt wird der Fonds das aber schnell wieder aufholen. Die Portfoliorendite liegt inzwischen bei deutlich über sechs Prozent und gleichzeitig haben sich auch die mittelfristigen Return-Perspektiven stark verbessert, denn wir können die Cashflows aus dem Fondsportfolio (Zinskupons und Rückflüsse aus Fälligkeiten) jetzt deutlich attraktiver anlegen als zuvor. Heute bekommen wir für Top-Bonitäten bei dreijähriger Laufzeit bereits vier Prozent Rendite! Eine schöne neue Bondwelt!

„Urwirt“ Bund-Kurve: Zins-Move kostet den FAM Credit Select 2,31 % Wertentwicklung in 2026



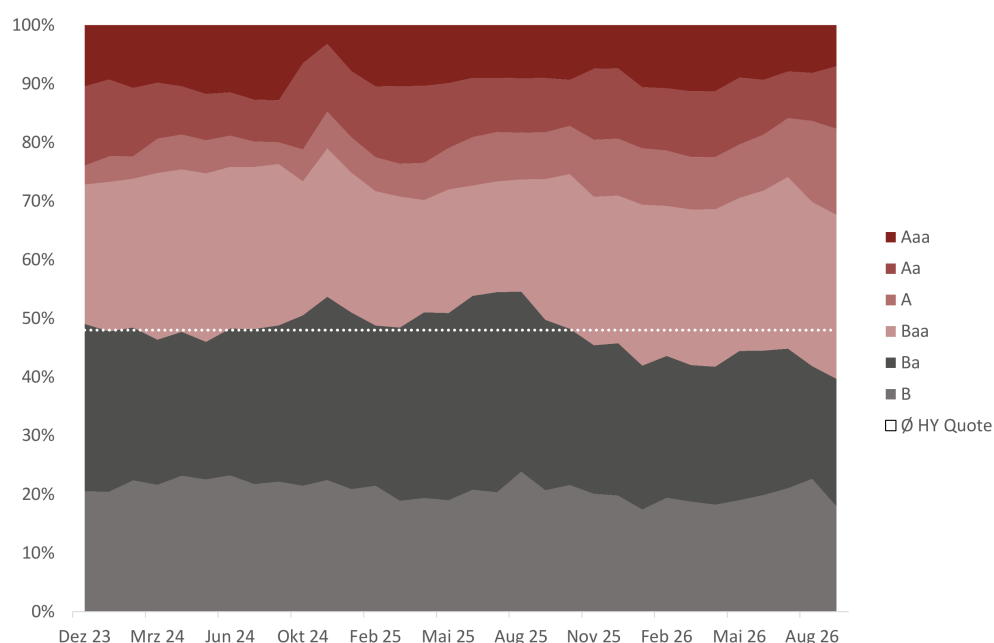
Zerlegung der Brutto-Wertentwicklung vom 31.12.2025 bis 30.09.2026 in Prozentpunkten des Fondsvermögens, ermittelt täglich je Position. Zinskupons: laufende Zinserträge inkl. Kasse. Basiszinsbewegung: Kurseffekt aus der Veränderung der Bundrenditen. Credit-Spread-Bewegung: Kurseffekt aus der Veränderung der Risikoaufschläge gegenüber Bundesanleihen während der Haltedauer, einschließlich der Annäherung unter pari erworbener Anleihen an den Rückzahlungskurs. Währungseffekte nach Devisenabsicherung. Sonstige Effekte: Handelseffekte und nicht zugeordnete Kursveränderungen. Brutto, d. h. vor laufenden Kosten. Quellen: Bloomberg, Monega, eigene Berechnung.

Heißt das nun, dass Sie die Kreditrisiken abbauen werden?

Ja, das ist sogar bereits passiert. Nicht mehr jede High Yield Anleihe oder Hybridanleihe ist weiterhin spannend, wenn sie vielleicht fünf Prozent bringt anstatt eben „nur“ vier Prozent bei einer richtig soliden IG-Adresse wie z.B. Henkel. Die

durchschnittliche Bonität des Fonds ist heute besser denn je. Dem Zins-Move sei Dank.

Ratingverteilung FAM Credit Select seit Vollinvestition (01.12.2023)



Quelle: Bloomberg & eigene Berechnung, Stand: 30.09.2026

Was erwarten Sie für die nächsten drei Jahre an den Kreditmärkten? Wie werden Sie Ihren Fonds darauf einstellen?

Wir haben ja fast nie den High Yield Markt in der Breite empfohlen. Dort sind zu viele Namen dabei, bei denen einfach zu wenig Rendite draufsteht. Außerdem wird es immer wieder auch Pleitefälle geben, das ist systemimmanent. Ein aktiver Ansatz kann versuchen, sich die Rosinen herauszupicken. Die Rosinen wären in diesem Fall HY Bonds mit weit überdurchschnittlicher Rendite und zugleich ordnungsgemäßer Zahlung von Zins und Tilgung. Das ist seit jeher die Idee der FAM bzw. des FAM Renten Spezial, der übrigens ein jährliches Alpha im Bereich von gut zwei Prozent aufweist.

Gleichzeitig kann ich Ihnen versichern, dass wir im FAM Investment Team aktuell auch über die höhere Zinsbelastung der High Yield Unternehmen sprechen. Die Refinanzierung wird derzeit zwar (noch) nicht über den Credit Spread teurer, wohl aber aufgrund des allgemein gestiegenen Zins-Levels. Und der Markt erwartet aktuell ca. drei weitere Zinserhöhungen durch die EZB bis zum nächsten Sommer. Dies ist im 5-jährigen Laufzeitbereich, dem typischen Emissionsfenster der HY Unternehmen, heute bereits eingepreist. Sollten sich jetzt auch noch die Credit Spreads ausweiten, könnte die Refinanzierung für den einen oder anderen Player sehr teuer oder im Extremfall auch zu teuer werden.

Sind Sie also insgesamt vorsichtig bei High Yield? So kenne ich Sie bzw. die FAM ja überhaupt nicht?

Klares Jein!

Ja, weil ein High Yield ETF wie z.B. der iShares European HY Corporate Bond mit jetzt ca. 6,6 % Rendite aus unserer Sicht nicht wirklich spannend ist. Das ist zwar deutlich mehr Yield als zu Jahresbeginn, als wir bei nur 5,5 % lagen. Der Credit Spread ist interessanterweise fast identisch. Die Mehrrendite liegt am allgemeinen Zins-Move.

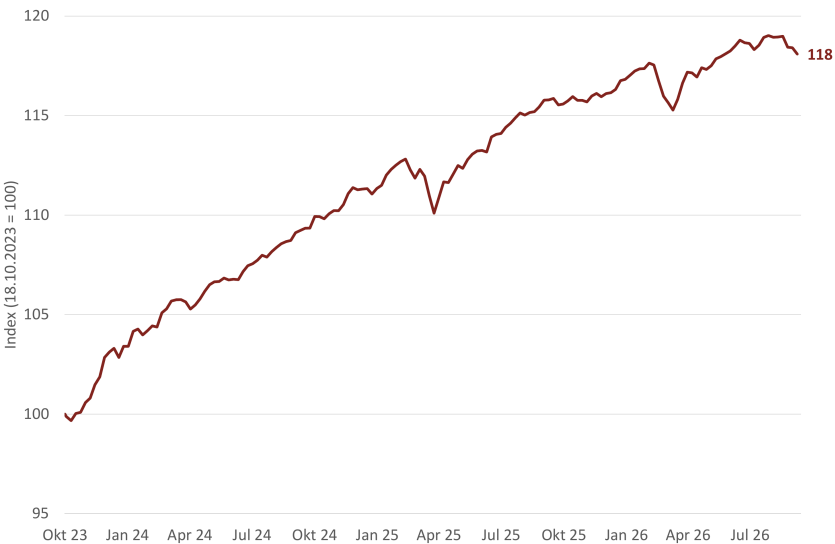
Nein, weil es in diesem seit jeher sehr ineffizienten Markt heute mehr tolle Opportunitäten für aktive Manager wie die FAM gibt als z.B. vor zwölf Monaten. Wir finden aktuell immer wieder mal Titel mit hohen einstelligen bis hin auch zu zweistelligen Renditen, die es recht locker durchs FAM Credit Scoring Modell schaffen. Unser FAM Renten Spezial weist derzeit eine Portfoliorendite von rund neun Prozent auf, und das bei einer recht kurzen Zinsduration von 2,7.

Welche Returns dürfen Investoren vom FAM Credit Select auf Sicht von drei Jahren erwarten?

Die Zielsetzung lautet: 15-18 %, kumuliert über drei Jahre. Zielsetzung heißt natürlich nicht „Garantie“, aber ausgehend von der heutigen Portfoliorendite ist das im Bereich des Möglichen.

FAM Credit Select						
Portfolio-Kennzahlen						
Stand 30.09.2026						
99,3%	6,3%	304 bps	Baa2	2,6	2,9	1,7%
Investitionsgrad	Rendite bis Endfälligkeit	Renditevorsprung zu 3j. Bunds	Durchschnittliches Rating	Modified Duration	Spread Duration	Fremdwährungsexposure (FX)

Wertentwicklung FAM Credit Select seit Auflage (18.10.2023)



Quellen: Bloomberg, Morningstar, Citywire, eigene Berechnungen, Stand: 30.09.2026; Perpetuals zum ersten Call-Datum.

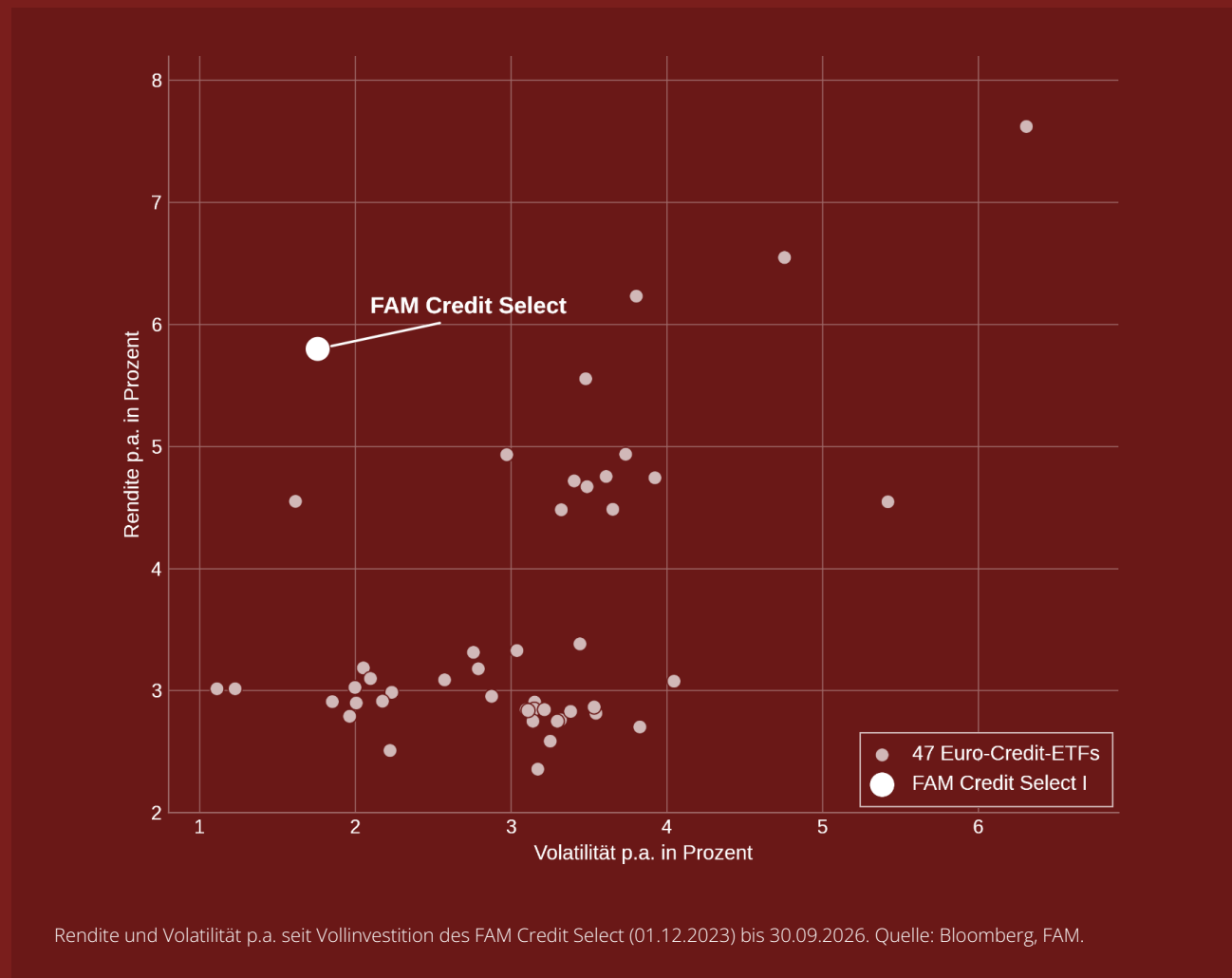
Morningstar	YTD	1/441
	1 Jahr	1/404
	2 Jahre	1/77
Platz 1 in allen Zeiträumen		
Citywire	YTD	2/48
	1 Jahr	2/46
	2 Jahre	2/45
Platz 2 in allen Zeiträumen		
Bloomberg	YTD	Top 3 %
	1 Jahr	Top 5 %
	2 Jahre	Top 8 %
der Peergroup seit Jahresbeginn		

ALLE GEGEN EINEN!

47

Kann der FAM Credit Select sich durchsetzen?

Wir haben den FAM Credit Select gegen das gesamte Universum europäischer Credit-ETFs antreten lassen: 47 Fonds aus acht Marktsegmenten, zusammen 71,9 Mrd. Euro schwer. Bei der reinen Rendite landet er im vorersten Dezil – risikoadjustiert liegt er mit deutlichem Abstand vorne.



Die vollständige Studie stellen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Sie umfasst neben dem Gesamtvergleich die Auswertung nach allen Marktsegmenten, die Entwicklung über unterschiedliche Zeitfenster sowie die vollständige Methodik samt Auswahlliste der 47 ETFs. Schreiben Sie uns bei Interesse gerne unter breitkreuz@frankfurtasset.com eine Mail, wir lassen Ihnen die Studie zukommen.



FAM IM GESPRÄCH MIT STEFAN REHDER, VALUE INTELLIGENCE ADVISORS

„FRÜHER WAR DIE TELEKOM DIE VOLKSAKTIE. HEUTE IST ES DER MSCI WORLD.“

Stefan Rehder über Denkmodelle, koreanische Holdings, KI-Schaukeln – und Giraffen, die aus dem Kornfeld ragen.

Seit vielen Jahren sind wir sowie unsere Kunden Investoren im Value Intelligence Fonds AMI von Stefan Rehder. Uns überzeugen dabei insbesondere ein Value-Ansatz, der sich nicht an Indizes klammert, sondern an „progressive Linien“, und ein Fondsmanager, der gern gegen den Strom schwimmt, wenn die Zahlen stimmen. Grund genug, den Ansatz von Stefan Rehder etwas ausführlicher darzustellen. Zudem geht es in diesem Interview um seinen Blick auf Denkmodelle, die zukünftige Zinsentwicklung sowie den Einsatz von KI im Asset Management.



Zur Person

Stefan Rehder ist an der Börse groß geworden: Sein Vater war Börsenhändler bei der Vereins- und Westbank in Hamburg, er selbst stand während seines BWL-Studiums fünf Jahre als Kursmakler-Gehilfe auf dem Parkett der Hamburger Börse. Seine Karriere begann in den 1990er-Jahren bei Schröder, Münchmeyer, Hengst & Co. in Frankfurt. 1997 ging er für sieben Jahre nach New York und betreute dort für deutsche Banken institutionelle Investoren. Bei der BayernLB führte er ab 2003 Value Investing in Research, Beratung und Asset Management ein und rief 2005 die Value Intelligence Conference ins Leben. Ende 2009 gründete er in München die Firma Value Intelligence Advisors GmbH (VIA), 2010 legte er den Value Intelligence Fonds AMI auf. Seine Mentoren: Bruce Greenwald (Columbia Business School), Thorsten Hens (Universität Zürich) und Jean-Marie Eveillard (First Eagle).

Vom Hamburger Parkett nach München. Warum ausgerechnet Investment Management?

Stefan Rehder: Ein bisschen liegt es wohl im Blut. Mein Vater war Börsenhändler, und mit 15 habe ich mit Freunden einen Investmentclub gegründet. Besonders erfolgreich waren wir damals nicht – junge Menschen haben da heute wesentlich bessere Möglichkeiten sich fortzubilden. Mit dem Blick in den Rückspiegel habe ich damals in Gold investiert, und das ist mir in den Folgejahren auf die Füße gefallen. Aber das Feuer war entfacht.

Während des Studiums stand ich dann fünf Jahre an der Schranke der Hamburger Börse (Parketthandel). Um diese Schranke bildeten sich häufig Trauben, die Leute sprangen wild hin und her. Da konnte man Börse noch fühlen. Deshalb hat sich mein Studium auch auf sechs Jahre gestreckt. Heute wahrscheinlich undenkbar.

Und Deine Diplomarbeit?

Ein flammendes Plädoyer für das Überleben der Parkettbörse gegen den elektronischen Handel. Völliger Schmarrn, wie sich herausgestellt hat. Mein Professor hat mir trotzdem eine gute Note gegeben, obwohl er selbst wohl nicht daran

glaubte. Ich habe damals die Gnadenlosigkeit des technologischen Wandels unterschätzt. Deshalb bin ich heute bei Themen wie künstlicher Intelligenz umso aufgeschlossener und neugieriger.

Sieben Jahre New York. Was hast Du dort gelernt?

Schneller über die Straße zu gehen. Das machen dort alle. Und die Fähigkeit, Anleger zu überzeugen. Viele institutionelle Kunden wollten gar nicht mit mir sprechen, die Konkurrenz war zu hart. Oft hatte ich 30 Sekunden auf dem Anrufbeantworter. Meine einzige Chance war es, individuelle Anlageideen auszuarbeiten. Empfänglich dafür waren damals eigentlich nur die Value-Investoren.

Wenn ich sonntags im Büro saß und noch Anlageideen per Bloomberg-Nachrichten verschickte, kam manchmal zurück: „Stefan, was machst du heute im Büro? Genieß dein Leben!“ In so einem wettbewerbsintensiven Umfeld besteht man nur, wenn der Beruf zur Leidenschaft wird. Das ist bis heute so.

2010 kam der eigene Fonds. Wie hat es angefangen?

Nach der Finanzkrise hatte die BayernLB bekanntlich einige Schwierigkeiten und keine große Wertschätzung mehr für das Aktiengeschäft. Da wurde ich sozusagen zu meinem Glück gezwungen. Eine Sparkasse aus Bayern gab mir die ersten 10 Millionen, dann kamen eine weitere Sparkasse und ein großes Multi-Family-Office dazu. Alle drei sind 16 Jahre später noch investiert – mit deutlich höheren Beträgen.

Mein stärkstes Asset war damals die von mir 2005 erstmals organisierte Value Intelligence Conference. Deshalb heißt die Firma auch Value Intelligence Advisors. Und die drei Säulen von damals tragen bis heute: Unternehmensbewertung im Stil der Columbia Business School, empirische und behavioristische Kapitalmarktforschung und die Erfahrung der großen Value-Praktiker. Für jede Säule hatte ich einen Mentor. Ab 40 war das mein zweiter Bildungsweg.

Charlie Munger sagte sinngemäß: Wer Investieren für leicht hält, hat es nicht verstanden. Was macht einen guten Investmentmanager aus?

Die richtigen Denkmodelle. Wir grenzen Value Investing nicht vom Wachstumsinvestieren, sondern von kurzfristigen Momentumstrategien ab. Im Sinne von Warren Buffett investiert nur derjenige, der Wert und Preis unterscheidet. Wer das nicht tut, spekuliert und setzt auf Trends, ohne sich über den wahren Wert Gedanken zu machen.

Wie man Wert und Preis wirklich auseinanderhält, habe ich selbst erst spät gelernt, 2005, als ich Bruce Greenwald kennenlernte. Ein hohes von einem niedrigen KGV unterschei-

den konnte ich vorher auch. Aber Zahlungsströme realistisch zu prognostizieren, das kam erst mit seinen Werkzeugen hinzu. Ich halte mich nicht für den besten Analysten der Welt, aber für einen ordentlichen Portfoliomanager. Und der muss vor allem gute von schlechten Informationen trennen und auf der Suche nach einer abweichenden Perspektive sein. In Amerika hieß es immer: „Tell me something I don't know yet.“

Klingt nach Gordon Gekko.

Bei dem ging es um Insiderwissen ... Aber ein Kern Wahrheit steckt drin. Ich glaube nicht an effiziente Märkte, aber der Markt kann ziemlich effizient sein. Eine abweichende Meinung – eine „Variant Perception“ – entsteht nicht durch Geheimwissen, sondern durch gute Informationen, die man mit seinen eigenen Denkmodellen individuell verarbeitet.

Ein Beispiel für so ein Denkmodell?

Ein für uns sehr wertvolles Denkmodell ist die Capital-Cycle-Theorie von Edward Chancellor. Schrumpft eine Industrie von sieben auf drei Wettbewerber, ändert sich das Verhalten: Der Kuchen ist verteilt, man kooperiert still und achtet darauf, Überkapazitäten zu vermeiden. Davon profitiert die Preissetzungsmacht und die Volatilität der Ergebnisse nimmt ab. Der Preis ist schließlich der wichtigste Hebel für die Profitabilität, wichtiger als Umsatzwachstum oder Kostensenkung.

Wer als Generalist unterwegs ist, begegnet diesem Muster ständig. Bei Speicherchips haben viele Analysten bis heute nicht verstanden, dass es ein sehr diszipliniertes Oligopol ist.

Stefan Rehders Werkzeugkasten: Drei Denkmodelle

Capital Cycle (Edward Chancellor): Schrumpft eine Branche auf wenige Anbieter, weicht der Preiskampf der Preisdisziplin. Beispiel: HBM-Speicherchips.

Resource Conversion (Marty Whitman): Der Wert liegt manchmal auf der Bilanz – und er wird frei, wenn Kapital umgeschichtet wird. Beispiel: Japan und Korea.

Vier Jahreszeiten (Bridgewater): Portfolios für mehrere Szenarien bauen. Gold schlägt sich gut in Stagflation und Deflation.

Information, Denkmodelle, Mut zum Contrarian – sind das die Kernzutaten?

Den Informationsvorsprung würde ich nicht so hoch hängen. Der eigentliche Edge liegt in der Anwendung der richtigen Modelle und im eigenen Charakter. In der Herde ist es immer wärmer, und Menschen sind Herdentiere. Es gibt nicht viele, die so stark an ihre eigene Arbeit glauben, dass sie sich außerhalb der Herde bewegen. Vor allem dann, wenn die Herde gerade unruhig wird.

„In der Herde ist es immer wärmer. Und Menschen sind Herdentiere.“

In Deinen Präsentationen tauchen Stagflation und Fed auf. Bist Du Top-down- oder Bottom-up-Investor?

Es gilt das Primat der Bottom-up-Analyse. Ich investiere nie in ein Unternehmen ohne Differenz zwischen Wert und Preis, gemessen an den „Average Future Conditions“ im Sinne Benjamin Grahams. Aber das Umfeld ändert sich heute stärker als in den letzten 20, 30 Jahren: aus dem Ruder laufende Schuldenkrisen, Deglobalisierung, innenpolitische Verteilungskämpfe, dazu der technologische Wandel. Dass auch Value Investoren das zur Kenntnis nehmen, passiert historisch nicht zum ersten Mal: Edward Chancellor erzählte mir, dass die Monatsbriefe der Value-Investoren in den 70er-Jahren voll waren von Zinsprognosen.

Man müsste schon mit verbundenen Augen durch die Welt laufen, um zu übersehen, dass sich die Rahmenbedingungen für Unternehmen verändern. Wer attraktive Renditen über die Vermeidung von Verlusten erzielen will, muss heutzutage makroökonomische und politische Faktoren berücksichtigen. Ideal sind für mich Unternehmen, die in jedem Umfeld gedeihen.

Im Portfolio ist wenig Europa. Top-down untergewichtet – oder einfach nichts gefunden?

Ich suche unterschätztes Wachstum. Dafür brauche ich „progressive Linien“ – Trendgeraden, entlang derer ein Unternehmen bei Wind und Wetter wachsen kann. In Europa finde ich davon weniger als anderswo. Aber es gibt sie. Zuletzt haben wir norwegisches Öl und Gas entdeckt. Seit dem Iran-Krieg ist klar, dass Energie aus dem Nahen Osten für Europa nicht besonders verlässlich ist. Eine politisch stabile Teillösung bietet Norwegen. Das Land wollte eigentlich aus den fossilen Brennstoffen aussteigen und hat jetzt eine stille 180-Grad-Wende hingelegt.

Bei den Bohrinseln sind in zehn Jahren rund 70 Prozent der Kapazität verschwunden. Und in einer Energie-Lieferkette,

die Europa sicher versorgen soll, baut niemand chinesische Bohrinseln ein. Das bleibt in europäischer Hand. Da werden aus globalen Oligopolisten auf einmal lokale Monopolisten.

Rund 30 Prozent der Unternehmen liegen in Asien, vor allem in Japan und Korea. Was ist dort die „progressive Linie“?

Der Weg vom Stakeholder- zum Shareholder-Value. Dahinter steckt das Denkmodell der „Resource Conversion“ von Marty Whitman: Manchmal liegen die Schätze auf der Bilanz, nicht in den abdiskontierten Cashflows. Die Unternehmen dort waren völlig überkapitalisiert; in der Deflation wurde Cash-Horten in Japan nie bestraft. Gleichzeitig will eine hoch verschuldete Regierung, dass die Bevölkerung in Aktien investiert statt in Staatsanleihen, die in der finanziellen Repression irgendwann wenig wert sind. Also wurde die Japan AG aufgebrochen – wie die Deutschland AG in den 90ern. Das Geld fließt in Dividenden und Rückkäufe, die Kurse steigen, ob internationale Investoren das interessiert oder nicht.

Korea folgt jetzt mit Zuckerbrot und Peitsche: Die Steuer auf Dividenden wurde für reformwillige Unternehmen um bis zu 40 Prozent reduziert, eigene Aktien als Übernahmeschutz verboten und wer Minderheitsaktionäre über den Tisch zieht, riskiert Gefängnis. Dazu soll sich die Erbschaftsteuer künftig nicht mehr an künstlich gedrückten Marktpreisen der Unternehmen orientieren, sondern an deutlich realitätsnäheren, höheren Wertannahmen. Bei 60 Prozent Erbschaftsteuer dreht sich die Motivation koreanischer Familien damit komplett.

Kommen wir zum Elefanten im Raum: KI. Ist das eine Blase?

Am positivsten sind wir für die Firmen, die die physische Infrastruktur für KI bauen. Die progressive Linie ist die S-Kurve der Inference, also der Nachfrage nach Rechenleistung. Da sind wir, wie die Amerikaner sagen, erst im dritten oder vierten Inning. Von neun. Agentische KI wird gerade greifbar und die Finanzindustrie wird sie vielleicht am schnellsten integrieren. Ich nutze sie in der Organisation, im Vertrieb, im Research und im Portfoliomanagement. Unsere Nachfrage nach Rechenleistung wird sich verhundertfachen, wenn nicht vertausendfachen. Ich sehe das wie den Wandel von der Pferdekutsche zum Auto oder vom Parkett zum elektronischen Handel.

Diesmal setzt Du also auf die Technologie. Wie viel gibst Du selbst für KI aus?

Ich habe meine Ausgaben verzehnfacht, von 800 auf 8.000 Euro im Jahr - und das rechnet sich. Eine weitere Verzehnfachung halte ich für möglich. Am Ende würde ich für KI wahrscheinlich so viel zahlen wie für einen Mitarbeiter. Alle fünf

im Team haben die neuesten Versionen von Anthropic und OpenAI und sind ständig auf der Suche nach neuen Use Cases.

Ein Beispiel: Wir ziehen in ein neues Büro. Den 32-seitigen Mietvertrag, gespickt mit Raffinessen, habe ich mit der KI geprüft. Natürlich hat auch ein Mensch drüber geschaut. Die KI fand 20 Schwachpunkte, der Mensch 15, in der Kombination ergab sich das optimale Ergebnis. Die KI kann natürlich Fehler machen. Menschen aber auch.

Wie sicher bist Du Dir bei alledem?

Ich bin von allem, was ich erzähle, nur zu 70 Prozent überzeugt. Manchmal zu 60, manchmal zu 80, aber nie zu 100 Prozent. Wenn morgen Fakten auftauchen, die mich vom Gegenteil überzeugen, wäre ich jederzeit bereit mich um 180 Grad zu drehen. Stand heute glaube ich nicht, dass wir pauschal in einer KI-Blase leben.

„Ich bin von allem, was ich erzähle, nur zu 70 Prozent überzeugt. Manchmal zu 60, manchmal zu 80, aber nie zu 100 Prozent.“

Die Hyperscaler werden immer kapitalintensiver. Müssen Kapitalrenditen und Bewertungen da nicht sinken?

Das könnte man meinen, aber bisher ist das Gegenteil der Fall. Die Umsätze steigen, die operativen Margen auch. Die Hyperscaler haben keine Wahl. Wer aus dem Rennen aussteigt, geht als Verlierer vom Platz (siehe IBM oder Volkswagen), der jahrelang Dividenden ausgeschüttet hat und bei neuen Technologien fast mit leeren Händen dasteht.

Jeff Bezos sagte einst zu seinen Mitarbeitern: „Your job is to kill your own business.“ Mark Zuckerberg: „If we don't create the thing that kills Facebook, someone else will.“ Die denken nicht wie Mr. Market an den Free Cashflow von 2027, sondern primär an die langfristige Überlebensfähigkeit des eigenen Unternehmens. Dass die Free-Cashflow-Renditen sinken, ist in großen Investitions-Zyklen eher üblich. Kernfrage ist vielmehr, ob sich die extremen Investitionen auszahlen, so wie dieses z.B. bei Amazon und AWS der Fall war. In Bezug auf die Monetarisierung der KI sind wir aufgrund der eigenen Erfahrungen jedenfalls optimistischer als die Skeptiker.

Trotzdem hast Du keine Hyperscaler im Fonds. Warum nicht?

Wir waren im letzten Jahrzehnt in Amazon, Alphabet, Facebook und Microsoft investiert, bis zur Zinswende 2022. Seitdem setzen wir noch stärker auf kurze Duration bei Aktien,

also auf unterschätztes Wachstum zu niedrigen Preisen. Die einzige ernstzunehmende Referenz für das von uns antizipierte Umfeld mit strukturell höherer Inflation und schwächerem Wachstum sind die 70er-Jahre. Da tat man gut daran, sich vom Mainstream fernzuhalten. Die Hyperscaler sind in jedem Portfolio der Welt, von der Schweizer Nationalbank bis zum koreanischen Privatanleger. Früher war die Telekom die Volksaktie. Heute ist es der MSCI World.

Dazu kommt – das haben Fama und French auch empirisch nachgewiesen –, dass hohe Investitionen und Performance eher negativ korrelieren. Der Markt will kurzfristige Belohnung in Form von steigenden Free-Cashflow-Renditen. Deshalb mögen wir Industrien am Ende ihres Capex-Zyklus. Nicht am Anfang.

„Früher war die Telekom die Volksaktie. Heute ist es der MSCI World.“

Wer profitiert dann?

Die Anbieter von „Picks and Shovels“, allen voran die Hersteller von Speicherchips, insbesondere HBM-Chips (High Bandwidth Memory Chips). Das ist das knappe Gut. Die Diskussion über chinesische Konkurrenz gibt es seit zehn Jahren. Mit meinem Nachbarn, einem Hobby-Daytrader, habe ich schon vor 10 Jahren im Treppenhaus leidenschaftliche Diskussionen geführt, ob Micron eine zyklische und gefährliche Aktie sei. Seitdem hat sich die Aktie vervielfacht. Wenn man bis zu 100 Milliarden in die Entwicklung eines Produkts steckt, das nur drei Hersteller weltweit produzieren können, halte ich den warnenden Vergleich mit einem Commodity-Produkt für realitätsfern. Auch die langfristigen Abnahmeverträge von bis zu 5 Jahren statt der früher typischen 3-Monatsverträge sprechen für eine völlig andere Ausgangssituation.

Elon Musk – eher Kunde als Anbieter – erwartet, dass die Nachfrage nach Speicherchips um 200 Prozent p.a. steigen wird, das Angebot dagegen nur um 20 Prozent. Sollte diese Aussage nur annähernd stimmen, dürften KGVs von vier bis fünf dauerhaft keinen Bestand haben.

Und wie setzt Du das um?

Wir mögen insbesondere die Holdinggesellschaften der großen Speicherchipproduzenten. Über SK Inc., unsere größte Position, bekommt man SK Hynix mit hohem Abschlag. Schrumpft dieser im Zuge der koreanischen Reformen, könnte man gute Renditen erzielen, selbst wenn sich SK Hynix nicht bewegt. Die Aktienrückkäufe haben sich in den

letzten zwei Quartalen vervielfacht, ein Zeichen, dass die Reformen greifen.

Kleine Anekdote: Koreas Präsident war in den 1990er- und 2000er-Jahren nebenberuflich Daytrader und führt seine damaligen Verluste unter anderem auf die unfairen Marktbedingungen für Kleinanleger zurück. Mit diesem Mindset geht er heute an die Regulierung. Da kann man sich ausmalen, was er bewirken möchte. Vor allem in der zweiten Reihe, im KOSDAQ, sehe ich noch viele Chancen für Qualität zu niedrigen Preisen.

Und wenn ein Hyperscaler doch den Stecker zieht und seine Verträge kündigt?

Änderungen der Rahmenbedingungen darf man als Portfolio- und Risikomanager nie ausschließen. Mir hilft es, mich kontinuierlich mit den besten Gegenargumenten zu meinen eigenen Thesen auseinanderzusetzen. Darüber hinaus hilft Diversifikation. In unseren beiden Portfolios halten wir ca. 14 Prozent in Technologieaktien, und keine Position ist aktuell größer als 3 bis 4 Prozent.

Europa will jetzt mit relativ begrenzten Mitteln ins KI-Rennen einsteigen. Reicht das?

Nein, die notwendigen Investitionen werden nicht nur im KI-Bereich massiv unterschätzt. Ich war kürzlich bei einer Veranstaltung des ifo Instituts. Es ging um die Frage, wie Deutschland – interessanterweise bezog sich die Frage nicht auf Europa – wieder den Anschluss findet. Auf der Bühne kam die Idee auf, man könne sich bei Batterien positionieren. Dass es neben den großen Chinesen auch einen koreanischen Anbieter mit mehr als 50 Milliarden Euro Marktkapitalisierung gibt, der schon überall in der westlichen Welt Fabriken gebaut hat, schien niemand zu wissen. Mit ein paar Milliarden kommt man gegen solche Weltmarktführer nicht an.

Die schwierige Frage ist doch - Was ist das größere Problem - dass KI sich durchsetzt? - Oder dass sie sich durchsetzt und Europa nicht dabei ist? Ohne eigene Rechenzentren sind wir völlig von den Amerikanern abhängig und das kann nicht im Sinne Europas sein. Deshalb erwarte ich, dass künftig – nicht nur in Europa – überall auf der Welt Rechenzentren gebaut werden, um die politische und wirtschaftliche Unabhängigkeit zu wahren.

Macht am Ende ein KI-Modell das Rennen – so wie Google bei den Suchmaschinen?

Für unsere Picks-and-Shovels-These ist das nur indirekt relevant. Mehr Wettbewerb macht KI billiger, und nach dem Jevons-Paradoxon wird dann noch mehr nachgefragt. Problematisch wird es eher, wenn aufgrund von Überkreuzbe-

teiligungen ein großer Anbieter in Schwierigkeiten gerät und andere mitreißt. Dann könnte es durchaus zu einem temporären Luftloch bei den Investitionen kommen. Ich halte KI aber für ein Werkzeug im Systemwettbewerb. Dass billige chinesische Modelle demnächst bei großen deutschen Versicherungen die Prozesse optimieren, wage ich zu bezweifeln.

Wer sind die Hidden Beneficiaries?

Vor 18 Monaten hatte ich meinen persönlichen ChatGPT-Moment. Ich habe eine sehr detaillierte Grafik der physischen KI-Wertschöpfungskette eingegeben und der KI gesagt: Suche mir alle börsennotierten Oligopole entlang der Kette heraus. Es kamen Nvidia und TSMC. Zu offensichtlich, habe ich der KI gesagt, ich möchte die kleinen und mittleren Oligopole, am besten in Japan und Korea, die keiner kennt. Es kamen zehn Namen, ich habe die fünf mit den besten Kennzahlen analysiert und alle haben sich anschließend sehr gut entwickelt. Dass sich die fünf mit den schlechteren Kennzahlen dann noch besser entwickelt haben, konnte ich dabei verschmerzen. Aber es hat mir gezeigt, wie drastisch KI die Suchkosten für gute Ideen senkt.

Anderes Thema: Die Zinsen steigen über alle Laufzeiten. Geht das so weiter?

Ich glaube, wir kommen in eine Phase strukturell höherer Inflation. Unser mittel- bis langfristiges Basisszenario ist die Stagflation, das heißt erhöhte Inflation in Kombination mit niedrigem Wirtschaftswachstum. Diese dürfte die großen Industrienationen unter Druck setzen, Löcher mit neuen Schulden zu stopfen. Mehr Anleihen bei sinkender Wertwahrnehmung der Papierwährungen - das drückt die Zinsen nach oben. Der Bedarf zum Geldddrucken ist enorm: Offiziell liegt z.B. Deutschlands Schuldenquote bei gut 60 Prozent. Rechnet man aber die Pensions- und Sozialversprechen ein, sind es nach Bernd Raffelhüschen eher rund 400 Prozent.

Irgendwann wird dem Staat der Geduldsfaden reißen, er deckelt die Zinsen, am Ende stehen wahrscheinlich sogar Kapitalverkehrskontrollen. Dieser Lösungsansatz für hohe Staatsschulden ist nicht neu. Er nennt sich finanzielle Repression, das heißt der Staat hält die Zinsen künstlich unter der Inflationsrate. Die Antwort der Geschichte: Die Duration kurz halten, bei Anleihen wie bei Aktien. Und bei Aktien brauche ich Unternehmen, die aus einem besonderen Holz geschnitzt sind, sinnbildlich Giraffen, die aus dem Kornfeld herausragen.

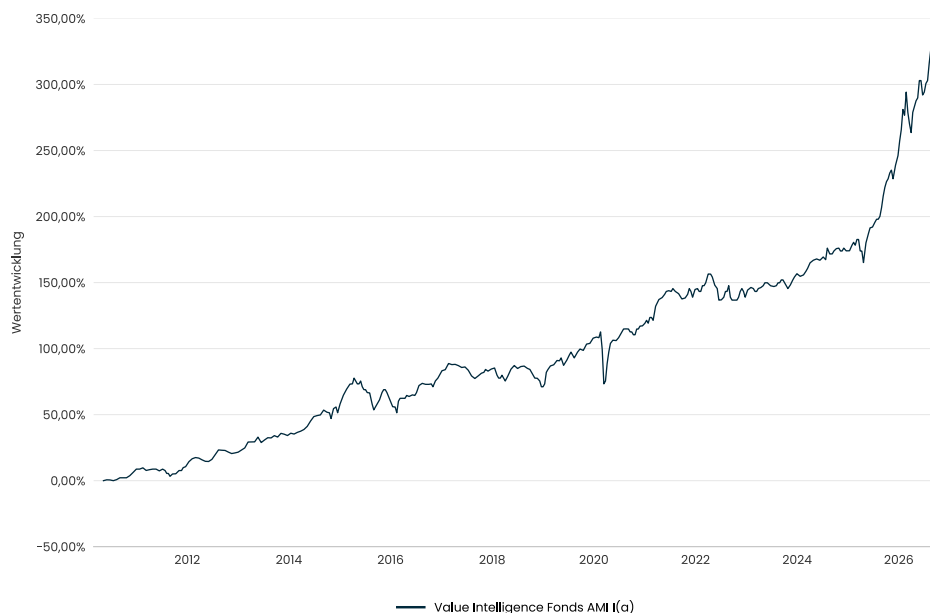
Wo findest Du diese Giraffen?

Bei Anleihen ist das eigentlich relativ leicht: Staaten mit positivem Nettovermögen, wie Singapur und Norwegen. Irgendwann wird den Leuten auffallen, dass diese Länder anders gestrickt sind als der Rest der Welt. Und bei Aktien abseits

des Mainstreams. Da gibt es heute gar zahlreiche Chancen, Wachstum zu niedrigen Preisen zu kaufen, weil die Volksaktie des Jahres 2026 der MSCI World ist. Der Trend zum passiven Investieren hat dazu geführt, dass die ganze Welt in eini-

gen wenigen Unternehmen investiert ist, primär den Schwerewichten des S&P 500 und damit des MSCI World.

Langfristchart des Value Intelligence Fonds



Quelle: Ampega Investment GmbH, Factsheet; Wertentwicklung in EUR nach BVI-Methode seit Auflage, Stand: 31.08.2026. Ausgabeaufschläge sowie individuelle Kosten wie Depot- und Verwaltungsgebühren sind nicht berücksichtigt und mindern die Wertentwicklung. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Edelmetalle sind seit jeher Teil Deines Portfolios. Warum?

Für mich ist Gold Geld, eine Währung, die nicht beliebig vermehrbar ist und damit einen wirksamen Schutz gegen die finanzielle Repression darstellt. Insbesondere bei Stagflation hat Gold historisch seine besten Zeiten erlebt. Gold hat sich aber auch in Phasen der Deflation als ein gutes Wertaufbewahrungsmittel erwiesen. Damit ist es für multiple Szenarien geeignet – ein Vorteil z.B. gegenüber Rohstoffaktien, die in einer Deflation durchaus schnell 50 bis 70 Prozent verlieren können. Aufgrund des multiplen Charakters haben wir aktuell ein wesentlich höheres Edelmetall-Exposure als Rohstoffaktien.

Am besten läuft Gold in einer Stagflationsphase, in der die Staaten die Zinsen in die Inflation hinein senken oder begin-

nen die Zinskurve zu kontrollieren. Die Schritte von Scott Bessent, am langen Ende zu intervenieren, haben dafür die Tür geöffnet. Der Markt hat das sofort gerochen.

Zum Schluss: Hast Du noch einen Tipp für uns als Anleihehaus?

Im Zeitalter der finanziellen Repression gewinnen Coupons aus Ländern mit harter Währung deutlich an Attraktivität. Warum nicht in Norwegen und Singapur nach attraktiven Anleihen suchen? Da hättet Ihr unter Umständen noch einen doppelten Hebel über die Währung. Und danke Euch. Ihr seid langjährige Kunden, da nehme ich mir gern die Zeit.

Die genannten Unternehmen dienen der Veranschaulichung des Anlageansatzes und stellen keine Anlageempfehlung dar. Die Value-Intelligence-Fonds halten zum Zeitpunkt des Gesprächs Positionen in einzelnen der genannten Unternehmen, u. a. in SK Inc. Die Einschätzungen geben die persönliche Meinung von Stefan Rehder zum Stand 26. September 2026 wieder und können sich jederzeit ändern.

Dieses Interview dient ausschließlich der Information und stellt keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen am Value Intelligence Fonds AMI sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Basisinformationsblatt sowie der letzte Jahres- und Halbjahresbericht, kostenlos erhältlich bei der Ampega Investment GmbH, Köln, und bei der Value Intelligence Advisors GmbH, München. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.



JENSEITS DES PORTFOLIOS: PERSÖNLICHE FINANZPLANUNG UND GESAMTHEITLICHE VERMÖGENSANALYSE



Die fundierte Vermögensanlage ist ein wichtiger Baustein für ein dauerhaft selbstbestimmtes Leben. Für viele vermögende Privatkunden ist außerdem eine vollumfängliche Betrachtung der Vermögenssituation sowie die Berücksichtigung der aktuellen und zukünftigen Lebensplanung von hoher Bedeutung. Dem trägt die FAM inzwischen Rechnung, indem wir unseren Privatkunden seit neuestem die gesamtheitliche Finanzplanung durch einen Finanzplaner anbieten.

Bekanntlich besteht der Kern des FAM-Privatkundengeschäfts in der Verwaltung liquiden Vermögens mittels aktiv gemanagter Wertpapierportfolios. Allerdings hört das Thema „private Finanzen“ für die meisten Personen und Familien bei der Wertpapieranlage bei Weitem nicht auf. Wir sind für viele unserer Kunden deshalb auch der logische Ansprechpartner, wenn es um Vermögensfragen geht, die über die reine Geldanlage hinausgehen. Dazu gehören Immobilienentscheidungen genauso wie Unternehmenstransaktionen, Erbschaftsangelegenheiten oder die Vorsorgeplanung für die Rentenphase. Auf Anfrage stand die FAM unseren Kunden bei solchen Themen zur Seite, sei es mit eigener Expertise oder durch die Kontaktvermittlung zu externen Partnern. Allerdings hatten diese Themen bei der FAM bisher kein richtiges Zuhause. Insbesondere fehlte es an einem einheitlichen Ansprechpartner. Das hat sich nun geändert.

Finanzplaner bei der FAM

Mein Name ist Philipp Rottmann und ich bin seit 2021 bei der FAM tätig. Unsere Vermögensverwaltung ist unter anderem für ihre hervorragende Analyse von Unternehmensanleihen aus dem Hochzinsbereich (High Yield) sowie die Strukturierung und Verwaltung von Anleiheportfolios bekannt. Meine Kollegen haben eine große Passion für diese Arbeit.

Dahingegen interessiert mich persönlich insbesondere der Blick auf die Vermögenssphäre von Privatkunden, weshalb ich im letzten Jahr eine berufsbegleitende Weiterbildung an der European Business School in Oestrich-Winkel zum Finanzökonom absolviert habe. Diese bietet mir die Grundlage für die Zertifizierung zum Finanzplaner (CFP®), von de-

nen es weltweit fast 250.000, in Deutschland aber nur 1.500 gibt.

Dieses theoretische Wissen wird seit letztem Jahr von unserem Vorstand Sascha Rangoonwala um seine umfangreichen praktischen Kenntnisse ergänzt. So sind wir ein Duo, das die private Finanzsituation unserer Kunden aus verschiedenen Blickwinkeln bewerten kann.

Was wir anbieten und was nicht

Bevor die individuelle Planung beginnt, starten wir mit einer Bestandsaufnahme und einem Erstgespräch, in dem wir klären, welche Herausforderungen unsere Kunden bzgl. ihrer finanziellen Lage haben und welche finanziellen Ziele sie anstreben.

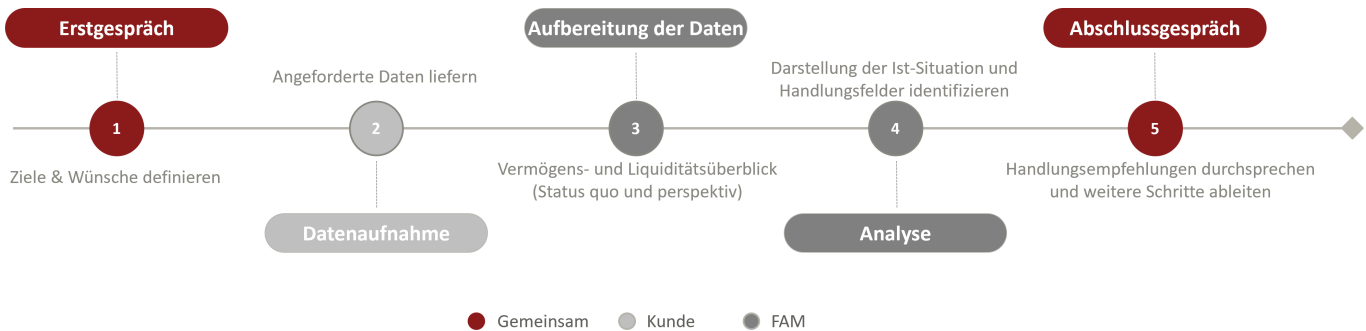
In diesem Zusammenhang kommt es zu einer strukturierten Erfassung der gesamten Vermögenssituation (Vermögen, Verbindlichkeiten, Einkommen, Ausgaben, Altersvorsorge, etc.). Die konstruktive Mitarbeit der Kunden ist dabei unerlässlich. Abhängig davon, wie gut der Überblick und wie ausführlich die Dokumentation über die eigenen Finanzen sind, dauert dieser Prozess erfahrungsgemäß am längsten. Denn wer weiß schon genau, wie viel Geld er oder sie jedes Jahr einnimmt und ausgibt (unregelmäßige Aufwendungen, bspw. für Urlaube, Geschenke oder Hobbys werden oftmals unterschätzt), welcher Anteil in den Konsum und welcher in die Vorsorge fließt und was als eiserne Reserve vorgehalten werden sollte.

Aufbereitet und visualisiert wird das Ganze mit einer Finanzplanungssoftware, welche rechtliche und steuerliche Infor-

mationen berücksichtigt. Daraus entsteht ein klarer Blick auf den Status quo und ein erster Ausblick: Wo ergeben sich mögliche Lücken? Wo bestehen Handlungspotenziale und

Optimierungsfelder? Was muss unternommen werden, um die gesetzten Ziele auch tatsächlich zu erreichen?

Klassischer Ablauf der Finanzplanung



Quelle: FAM

Dabei geht es keineswegs darum, das zu bestätigen, was der Kunde hören möchte. Wenn die Zahlen Fragen aufwerfen, werden diese gestellt. Ein ehrlicher, offener und manchmal sehr direkter Austausch ist wichtig für ein gutes Resultat. Den Kunden einfach „reich zu rechnen“, bringt niemandem etwas und kann im Gegenteil gefährlich sein.

Anzumerken ist allerdings auch, dass wir kein Rundum-Sorglos-Paket anbieten können. Steuerberatung, rechtliche Einschätzungen oder eine präzise Immobilienbewertung können und dürfen wir nicht leisten. Wir zeigen Handlungsbedarf auf und dort, wo wir an Beratungsgrenzen stoßen, vermitteln wir – wie schon bisher – auf Wunsch Spezialisten aus unserem Netzwerk. Da sich jeder Fall unterscheidet, ist unsere Dienstleistung vor allem dafür gedacht, dem Kunden die finanzielle Lage im Ganzen aufzuzeigen und ihm Gewissheit sowie – wenn möglich – ein bestimmtes Maß an Komfort zu geben.

Warum bietet die FAM individuelle Finanzplanung an?

Grundsätzlich haben Vermögensverwalter ein Interesse daran, möglichst viele liquide Mittel entsprechend der eigenen Anlagestrategie zu verwalten. Das gilt auch für die FAM. Allerdings hat für uns eine gute „emotionale Anlageerfahrung“ die höchste Priorität. Jede Empfehlung wird argumentiert, mit Fakten belegt und in Hinblick auf den Nutzen für den einzelnen Anleger überprüft.

Bei komplexen Vermögensstrukturen reicht es oft nicht aus, den Blick allein auf das Wertpapierdepot zu beschränken. Wer die Gesamtstruktur des Vermögens kennt, bemerkt Klumpenrisiken, die im Depot allein nicht sichtbar wären: Eine Immobilie im Wert von einer Million Euro und ein breit gestreutes Multi-Asset-Depot gleichen Wertes sehen auf dem Papier ähnlich aus, sind es in der Realität aber nicht. Diversifikation, Liquidität und das Chance-Risiko-Profil unterscheiden sich erheblich.

Zudem schafft die Gesamtbetrachtung Klarheit über die eigene finanzielle Situation und bringt damit Seelenfrieden. Nicht zuletzt bietet sie eine fundierte Grundlage für wichtige Finanzentscheidungen – sei es ein Immobilienkauf, der Renteneintritt oder eine größere Investition. Wer weiß, wo er steht, entscheidet besser und gelassener.

Die private Vermögensbilanz

Hilfreich ist dabei ein Gedanke aus der Unternehmensfinanzierung: Das private Vermögen wird ähnlich einer Bilanz betrachtet, und zwar gestaffelt nach Liquidität. Ein Cash-Puffer als Basis. Darüber liquides Vermögen in Wertpapieren, das schnell und einfach diversifizierbar ist, schon ab dem ersten Euro. Und ergänzend dazu – abhängig vom Gesamtvermögen und dem persönlichen Zeithorizont – illiquide Anlagen (Immobilien, Unternehmensbeteiligungen, Private Equity, usw.).

Beispielhafte Privatbilanz

Bezeichnung	Anteil	EUR	Bezeichnung	Anteil	EUR
Geldwerte	2,0 %	90.200 €	Fremdkapital	23,1 %	1.028.900 €
Sichteinlagen		90.200 €	Immobilienkredit		1.028.900 €
Wertpapiere	23,8 %	1.062.000 €	Eigenkapital	76,9 %	3.433.400 €
Sonstige Wertpapiere		1.062.000 €			
Immobilien	64,0 %	2.854.900 €			
Eigengutzte Immobilien		1.110.700 €			
Fremdgutzte Immobilien		1.744.200 €			
Beteiligungen	7,8 %	350.000 €			
Unternehmen		350.000 €			
Altersvorsorge	2,4 %	105.200 €			
Private Altersvorsorge		101.800 €			
Betriebliche Altersvorsorge		3.400 €			
Aktiva	100,0 %	4.462.300 €	Passiva	100,0 %	4.462.300 €

Quelle: Beispielhafte Darstellung mit fiktiven Werten, FAM

Nennenswerter Bedarf bereits vorhanden

Dazu zwei reale Beispiele aus unserer Praxis, anhand derer sich gut verdeutlichen lässt, wie eine gesamtheitliche Be-

trachtung dem Vermögensverwalter wichtige Informationen geben und damit dem Kunden nutzen kann (siehe Kasten).

Klumpenrisiken vermeiden, bestmögliche Erträge erzielen

So kam eine junge Familie mit der konkreten Möglichkeit zu uns, eine Immobilie in Österreich zu erwerben.

Bei näherer Betrachtung der Gesamtsituation – bestehende Immobilien, Pläne zur Erweiterung des Eigenheims, drei junge Kinder – hat sich jedoch gezeigt, dass diese Investition sowohl die Schuldenlast der Familie als auch das Immobilien-Exposure erheblich erhöht hätte und dies bei einer wenig attraktiven Rendite des Objekts. Unsere Empfehlung war daher, die Immobilie nicht zu erwerben.

Durch den Blick auf die gesamte Vermögensstruktur sowie die laufenden Einnahmen und Ausgaben der Familie konnten wir zudem feststellen, dass das liquide Vermögen bei uns durchaus eine offensivere Ausrichtung ver trägt, was wir dann auch gemeinsam so entschieden haben. Höhere erwartete Erträge waren die Folge und damit verbunden mehr Sicherheit, die für das Alter angestrebte Netto rente erreichen zu können.

Außerdem kann der Blick auf das große Ganze Sicherheit geben und den Kunden in seiner Vermögensanlage-

form bestätigen oder wenn nötig dabei helfen, wichtige Stellschrauben bei der Vorsorgeplanung neu zu justieren.

Für das Alter risikoadäquat vorsorgen und Sicherheit geben

Beim zweiten Fall handelt es sich um eine selbstständige Kundin, die noch einige Jahre bis zum Renteneintritt vor sich hat. Sie wollte einen Überblick über ihre aktuelle Vorsorgesituation und damit Sicherheit hinsichtlich ihrer zukünftigen Versorgungslage gewinnen. Gemeinsam haben wir ihre gesamte Vermögenssituation aufgenommen und ihre wichtigsten Fragen beantwortet: Was habe ich, was brauche ich und reicht das Vermögen unter Berücksichtigung der derzeitigen Anlagestruktur für den gewünschten Lebensstandard im Ruhestand aus? Noch beim Abschlussgespräch sagte die Kundin sehr zu unserer Freude: „Vielen Dank! Das ist wirklich genau das, was ich in meiner jetzigen Situation brauche. Ich merke schon richtig, wie viel gelassener ich werde.“ Ein Vermögen ohne Gesamtüberblick ist für viele eine stille Last. Dabei muss das nicht so sein. Ganz im Gegenteil.

Interesse?

Wenn Sie sich fragen, ob auch für Sie eine Finanzplanung sinnvoll sein könnte, dann melden Sie sich gerne bei uns. Für FAM-Kunden bieten wir diese Dienstleistung zu einer „Ernsthaftigkeitsgebühr“ an, welche unseren tatsächlichen Aufwand nicht abdeckt. Was wir im Gegenzug brauchen, sind

Offenheit und am Anfang etwas von Ihrer wertvollen Zeit. Wer dazu bereit ist, kann viel Komfort gewinnen und zukünftig effizientere Finanzentscheidungen treffen.



FAM RENTEN SPEZIAL I

Vertriebsstatus: Hard Closing

ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Renten Spezial richtet sich an alle Zinssparer, die einen überdurchschnittlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa

mit einem Non-Investment Grade 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. BENCHMARK (15.09.2015* - 30.09.2026) *Auflage des FAM Renten Spezial I



MANAGERKOMMENTAR: SKANDINAVISCHER STEUERBERATUNGSBOND UND ANLEIHE VON US-LEBENSMITTEL-RIESE NEU DABEI

Der Fonds partizipierte bei der für den Nordic Bond Markt ungewöhnlich großen EUR 550 Mio. Neuemission von Accru Partners (Rating B3). Die besicherte Anleihe hat einen variablen Kupon von 3ME + 475 bps (aktuell 7,36 %) und 4 Jahre Laufzeit. Accru ist ein Anbieter von Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Rechnungswesen und Steuerberatung für kleine und mittlere Unternehmen (aktuell 45k KMUs als Kunden). Es verfolgt eine Buy-and-Build-Strategie mit Fokus auf lokale Marktführer mit starken Kundenbeziehungen und hochwertigen Erträgen. Die aktuelle EBITDA-Marge liegt bei 27 %, über 90 % der Umsätze sind wiederkehrend und die aktive Kundenabwanderung liegt bei nur 2,7 % p.a. Der Fokus liegt auf Akquisitionen von Kanzleien in Schweden, Norwegen und Dänemark. Die Kundenbeziehung verbleibt danach lokal und die Synergien liegen in der gemeinsamen Plattform für KI, Technologie und IT, der konzernweiten „Pricing-Intelligence“ und dem Austausch bzgl. „Best Practice“. Der Net Leverage liegt bei 4,7x und neben dem skandinavischen Private Equity Sponsor Axcels, der einen bewiesenen Track Record bei Buy-and-Build Modellen hat, halten die akquirierten Kanzleien 47 % am Eigenkapital von Accru Partners. Zudem beinhalten die Kaufpreise immer eine Earn-out Komponente, die auf die 4-Jahres-Performance nach Übernahme der Kanzlei ausgerichtet ist und somit einen starken Anreiz für Wachstum schafft.

Ende des Monats wurde die neue Hybridanleihe von der amerikanischen Firma Sysco mit einem Kupon von 6 %, einer Non-Call Periode von sechs Jahren und einem Ba1 Rating erworben. Diese Anleihe als Teil der insgesamt 17 Mrd. USD großen Platzierung dient der Akquisition von Jetro Restaurant Depot. Sysco ist das weltweit größte Großhandelsunternehmen von Lebensmitteln und Gastronomiebedarf (333 Verteilzentren) und somit zentrales Bindeglied zwischen Lebensmittelproduzenten und der Außer-Haus-Gastronomie, welche es als Kunden beliefert. Die übernommene Jetro ist die Nr. 1 in USA als sog. Cash & Carry Wholesaler mit einem low-cost

Modell und komplementär zu Sysco, da es 169 Großmarkthalen betreibt, bei denen sich die Gastronomie kurzfristig eindenken kann. Die Außer-Haus-Gastronomie in den USA wächst kontinuierlich seit 30 Jahren mit einem aktuellen Wallet Share ggü. Lebensmittelläden/Supermärkten von knapp 60 % vs. nur knapp 40 % im Jahr 1995. Sysco hat den Umsatz in 55 der letzten 58 Jahre gesteigert. Auch bei Jetro war in 28 von 30 Jahren Wachstum zu verzeichnen (EBITDA-Marge 13,5 %). Die 250 Mio. USD Kostensynergien sollen durch den Skaleneffekt beim Einkauf und ein breiteres Service-Angebot für Kunden erzielt werden. Klare Priorität von hier ab ist Beibehaltung eines Investment Grade Ratings auf Corporate Ebene und eine Entschuldung von dem jetzt aktuellen 4,5x Nettoverschuldungsgrad. Eine Reduktion um 1,0x wird innerhalb von zwei Jahren erwartet und der langfristig avisierte Verschuldungsgrad liegt bei 2,75x.

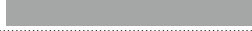
Diese beiden Beispiele zeigen, dass es nach wie vor neue, interessante Gelegenheiten am HY-Markt gibt. Gleichzeitig stimmen wir den „High Yield Hatern“ zu, dass der europäische Hochzins-Markt in der Breite derzeit – nach wie vor – nicht wirklich spannend ist. Die Credit Spreads sind bei vielen Anleihen einfach zu niedrig, um Begeisterung auszulösen. Der FAM Renten Spezial hat den Markt aber ohnehin nie gespielt, sondern war immer sehr selektiv. Rund neun von zehn Titeln fallen durchs „FAM-HY-Selektions-Raster“. Zudem ist der Fonds für seine Verhältnisse aktuell recht vorsichtig positioniert, rund ein Drittel des Bestandes weist ein IG-Rating auf.

Mit einer Portfolio-Rendite von 8,7 % bei einer recht kurzen Zins-Duration von 2,7 (Spread Duration 3,0) und einem Durchschnittsrating von Ba2 weist der Fonds sehr attraktive Kennzahlen auf. Sollte es „ruppiger“ werden, hat der Fonds ausreichendes Potenzial, um Gas zu geben: (1) Auflösen der Cash-Quote; (2) Auflösen der „Quasi-Cash-Anleihen“; (3) Rating-Switch, raus aus IG und rein in HY.

Top Emittenten Renten

8,625 % Sigma Holdco BV 2031		5,4 %
2,625 % Allianz SE Perp NC 2030		3,6 %
9,000 % Lenzing AG Perp NC 2028		2,6 %
3,650 % Royal Bank of Canada Perp NC 2026		2,5 %
5,987 % Bank of Nova Scotia/The Perp NC 2031		2,5 %
6,500 % TeamSystem SpA 2032		2,3 %
5,750 % SGL Carbon SE 2027		2,1 %
9,500 % Kronos International Inc 2029		2,1 %
6,875 % Ardonagh Finco Ltd 2031		2,0 %
0,000 % LANXESS AG 2027		2,0 %

Bonitätsaufteilung

A		5,3 %
Baa		30,4 %
Ba		22,7 %
B		32,6 %
Caa		9,0 %

Währungsallokation

EUR		94,9 %
USD		3,0 %
CHF		1,6 %
CAD		0,5 %

Asset Allocation

Renten		96,1 %
Kasse		3,9 %

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	1fd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p. a.
FAM Renten Spezial	-0,8 %	2,3 %	1,6 %	23,9 %	20,1 %	69,9 %	4,9 %
iShares Euro HY*	-1,6 %	0,0 %	1,0 %	17,7 %	12,6 %	38,0 %	3,0 %
Differenz	0,8 %	2,3 %	0,6 %	6,2 %	7,5 %	31,9 %	1,9 %

*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

STAMMDATEN

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	117,95
Fondsvermögen (EUR Mio.)	97,55
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 %
Gesamtkosten (TER)	0,76 %
davon Bestandsprovision	0,00 %
davon Management-Fee	0,50 %
davon Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Geschlossen
Sparplanfähig	Ja

LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

16.02.2026	4,00 €
03.03.2025	4,00 €
12.02.2024	4,00 €
20.02.2023	4,00 €
28.02.2022	4,00 €
15.02.2021	4,00 €
24.02.2020	4,00 €
04.03.2019	4,00 €

FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	96,1 %
Rendite bis Endfälligkeit	8,7 %
Ø Fälligkeit (Jahre)	3,9
Modified Duration	2,7
Spread Duration	3,0
Ø Kupon	5,5 %
Ø Anleihepreis	96,2
Fremdwährungsexposure (FX)	5,2 %
Anzahl der Emittenten	60

Statistik

Volatilität (seit Auflage)	4,3 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,97
Maximum Drawdown	-21,0 %
Time-to-Recovery (Tage)	248

FAM CREDIT SELECT I

Vertriebsstatus: Offen

ANLAGESTRATEGIE

Ziel des Fonds FAM Credit Select ist die Vermögensbildung bzw. Vermögensoptimierung. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios (Rating-Spektrum von Aaa bis B3) liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa. Daneben kann z.B. auch in

Nachrangnanleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Die Referenzwährung lautet auf Euro, wobei auch andere Währungen beigemischt werden können.

PERFORMANCE FAM CREDIT SELECT I (18.10.2023* - 30.09.2026) *Auflage des FAM Credit Select I



MANAGERKOMMENTAR: DÉJÀ-VU-MONAT, DIE RELEVANZ VON „LE SPREAD“ UND WIESO WIR IN EINER SCHÖNEN NEUEN BONDWELT ANGEKOMMEN SIND

Irgendwie weckte der September mit den massiv steigenden Zinsen Erinnerungen an den März dieses Jahres. Die Bundrenditen zogen über alle Laufzeiten an, exemplarisch seien hier genannt 2Y +25 bps / 5Y +28 bps / 10Y + 24 bps. Auslöser für den neuerlichen Ausverkauf waren u.a. die steigende Inflation, die wieder höheren Energiepreise sowie ein gewisser Vertrauensverlust der Investoren in Staatspapiere. Dieser Vertrauensverlust war besonders groß bei Frankreich-Anleihen. Die Grande Nation weist seit Jahren Haushaltsdefizite weit über der Maastricht-Grenze (drei Prozent) auf und hatte sich als neue Messlatte fünf Prozent gesetzt. Aber selbst das wird nicht eingehalten. Gleichzeitig nähert sich die Staatsverschuldung in Prozent des BIP immer schneller den Levels von Italien oder Griechenland an. Der viel beachtete Renditeunterschied zwischen 10-jährigen Frankreich-Anleihen und 10-jährigen Bunds schoss im September von 85 auf 159 Basispunkte in der Spitze hoch und wird unter dem neuen Begriff „Le Spread“ mit Argusaugen beobachtet. Ausgeweitet haben sich außerdem die Credit Spreads für Investment Grade Corporates (+11 bps), für High Yield (+38 bps) sowie auch bei den CoCo-Bonds (+41 bps).

Was bedeutet all das jetzt für den FAM Credit Select? Zunächst der Blick in den Rückspiegel: Auf Gesamtfondsebene resultierte ein Monatsverlust von rund 0,8 %, womit der Fonds im Peer-group-Vergleich (Bloomberg) sich sogar noch recht wacker geschlagen hat (80. Perzentil, d.h. es wurden 80 % der Vergleichsfonds geschlagen). Nach vorne geschaut hat sich das Performance-Potenzial verbessert, bei leicht niedrigerer Spread Duration hat sich die Portfolio-Rendite auf 6,3 % gesteigert. Die

EZB nahm im September die erwartete Leitzinserhöhung vor, der Einlagensatz liegt jetzt bei 2,50 %. Bis zum kommenden Sommer sind weitere zweieinhalb Zinsschritte eingepreist. Sollte diese Markterwartung sich erfüllen, bedeutet das eine „schöne neue Bondwelt“.

Denn inzwischen gibt es Kurzläufer mit vier Prozent Rendite von Top-Emittenten. Für eine neue 3-jährige Henkel-Anleihe (A2 Rating) gibt es 3,875 %. Auch interessant war im September die frische 3-jährige Anleihe mit 3,75 % Kupon vom „Taxi-Disruptor“ Uber Technologies (Baa1) mit stolzer Marktkapitalisierung von 140 Mrd. USD.

Kommen wir noch auf „Le Spread“ zurück. Direktes Staatsanleihe-Exposure hat der FAM Credit Select gar nicht, wohl aber Frankreich-Exposure in Form von (1) CoCo-Bonds in Höhe von 2,3 %; (2) Versicherungsnachträge in Höhe von 5,6 %; (3) HY Corporates in Höhe von 1,8 %; (4) IG Corporates in Höhe von 3,5 %. Macht in Summe 13,2 %. Indirekt besteht also eine gewisse Gefahr, die von einer weiteren Verschärfung der Frankreich-Krise ausgeht. Hier sprechen wir allerdings höchstwahrscheinlich über eine „nur“ vorübergehende Volatilität und keinesfalls über dauerhafte Verluste. Denn früher oder später wird die EZB eingreifen, das Play Book ist bereits bestens bekannt, Stichwort „dysfunktionale Märkte“.

Fazit: Short Duration Credit ist weiterhin die richtige strategische Aufstellung. Das Chance-Risiko-Profil des FAM Credit Select hat sich weiter verbessert. Die Ausgangslage ist heute so gut wie seit langer Zeit nicht mehr.

Top Emittenten Renten

2,375 % Alphabet Inc 2028		3,3 %
2,625 % Allianz SE Perp NC 2030		3,0 %
6,875 % Flora Food Management BV 2029		2,4 %
3,650 % Royal Bank of Canada Perp NC 2026		2,2 %
5,987 % Bank of Nova Scotia/The Perp NC 2031		2,2 %
2,854 % Caterpillar Financial Services Corp 2028		2,0 %
2,020 % Zuercher Kantonalbank 2028		2,0 %
6,000 % Roquette Freres SA Perp NC 2032		2,0 %
9,000 % Lenzing AG Perp NC 2028		1,9 %
10,250 % Power Bidco Netherlands BV 2031		1,8 %

Bonitätsaufteilung

Aaa		7,0 %
Aa		10,5 %
A		15,0 %
Baa		27,7 %
Ba		21,8 %
B		18,0 %

Währungsallokation

EUR		98,3 %
USD		1,3 %
CAD		0,4 %

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p. a.
FAM Credit Select I	-0,8 %	1,5 %	1,9 %	8,0 %		18,0 %	5,8 %

STAMMDATEN

ISIN	DE000A3D1WP8
WKN	A3D1WP
Rücknahmepreis (EUR)	1.117,60
Fondsvermögen (EUR Mio.)	147,7
Auflagedatum	18.10.2023
Geschäftsjahresende	30.09.
Verwahrstelle	KSK Köln
KVG	Monega KAGmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
Gesamtkosten (TER)	0,99 %
davon Bestandsprovision	0,00 %
davon Management-Fee	0,70 %
davon Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	100.000
Sparplanfähig	Nein

LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

08.12.2025	30,00 €
06.12.2024	30,00 €

FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	99,3 %
davon Corporate Hybrids	19,1 %
davon Banken Hybrids	9,0 %
davon Versicherungs Hybrids	10,6 %
Rendite bis Endfälligkeit	6,3 %
Ø Rating	Baa2
Ø Fälligkeit (Jahre)	3,6
Modified Duration	2,6
Spread Duration	2,9
Ø Kupon	4,8 %
Fremdwährungsexposure (FX)	1,7 %
Anzahl der Emittenten	93

Statistik

Volatilität (seit Auflage)	1,7 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	1,73
Maximum Drawdown	-2,8 %
Time-to-Recovery (Tage)	63

FAM PRÄMIENSTRATEGIE I

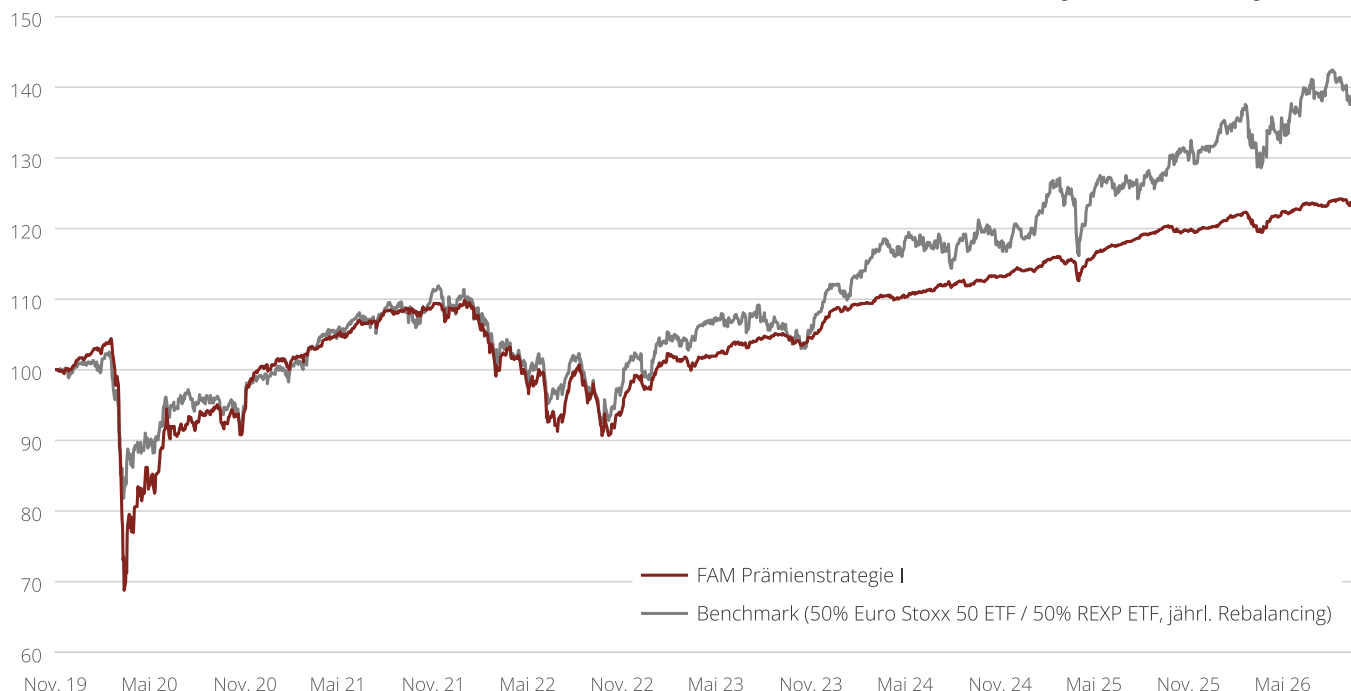
Vertriebsstatus: Offen

ANLAGESTRATEGIE

Die Anlagestrategie besteht aus 3 Renditebausteinen: High Yield Bonds, Investment Grade Anleihen und Put Optionen auf Aktien-Indizes (gelegentlich auch auf „Quality“ Einzeltitel). Die Gewichtung der einzelnen Komponenten wird je nach Marktlage und entsprechendem Chance-Risiko-Profil angepasst. Ziel

ist ein Portfolio aufzubauen mit einem asymmetrischen Chance-Risiko-Profil: (a) eine mittel- bis langfristige aktienähnliche Rendite mit niedrigerer Volatilität & Drawdowns zu generieren; und (b) auch in seitwärts-tendierenden Börsenphasen eine deutlich positive Rendite zu erzielen.

PERFORMANCE FAM PRÄMIENSTRATEGIE I VS. BENCHMARK (08.11.2019* - 30.09.2026) *Auflage des FAM Prämienstrategie I



MANAGERKOMMENTAR: ZEITREISE AM ANLEIHEMARKT

Wer im September nostalgisch werden wollte, musste nur auf die Anleihemärkte schauen. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe beendete den Monat bei 5,3 % - ein Niveau, das zuletzt im Juli 2007 zu sehen war, also kurz vor der großen Finanzkrise. Die 10-jährige Bundrendite stieg auf 3,5 % - zuletzt im Jahr 2009 gesehen. Frankreich reiste noch weiter zurück: 10-jährige Staatsanleihen rentierten zeitweise bei 4,9 %, ein Niveau aus dem Jahr 2002. Den Rekord hält aber Japan: die Rendite der 10-jährigen JGB erreichte 3,05 % - das gab es zuletzt 1996, als Jürgen Klopp noch keine dreißig Jahre alt war.

Angeführt wurde die Bewegung von den USA: die Rendite der 5-jährigen Treasuries stieg im September um 60bp, die der 10-jährigen um 53bp. Seit Jahresanfang summiert sich der Anstieg auf 135bp bzw. 110bp. Und wie so oft, wenn der US-Anleihemarkt niest, bekommt der Rest der Welt einen Schnupfen: die Rendite der 5-jährigen Bundesanleihe stieg um 28bp, die der 10-jährigen um 24bp (seit Jahresanfang +85bp bzw. +70bp). Frankreich hatte sogar eine ausgewachsene Grippe: +70bp bei 10-jährigen Staatsanleihen im September, +130bp seit Jahresanfang.

Die Märkte waren von der Zeitreise „not amused“: der Euro Stoxx 50 verlor 2,2 %, der DAX 4,0 %. Auch die „sicheren Häfen“ waren nicht sicher: der REXP fiel um 2,0 %. Der europäische High-Yield Markt (iShares Euro HY ETF) gab 1,4 % nach, und der 5-jährige europäische High-Yield Credit Spread (5J Markit iTraxx Euro Xover) weitete sich um 53bp auf 301bp aus.

Die Prämienstrategie blieb in diesem Umfeld relativ gelassen und verlor im September lediglich 0,8 % - weniger als Aktien, deutsche Staatsanleihen und High Yield.

Nach vorne gesehen ist die Seitwärtsrendite der Prämienstrategie mit 6,1 % attraktiv und hat weiterhin das Anleiheportfolio als Hauptrenditequelle. Und der Renditeanstieg hat auch seine gute Seite: fällige Anleihen können zu deutlich höheren Renditen reinvestiert werden als noch vor wenigen Monaten. Zeitreise hin oder her, der stabile Charakter der Strategie sollte sich nicht verändern. Und sollte die Reise an den Aktienmärkten noch etwas holpriger werden, bleibt die Möglichkeit, Short Puts zu attraktiven Konditionen als zusätzliche Renditequelle einzusetzen.

Top Basiswerte Optionen (Notional in % des Fondsvolumens)

EuroStoxx 50		2,9 %
--------------	-------------	-------

Optionen – Laufzeit

3-6 Monate		100 %
------------	-------------	-------

Top Emittenten Renten (Notional in % des Fondsvolumens)

2,020 % Zuercher Kantonalbank 2028		3,4 %
3,096 % AXA SA Perp NC 2026		3,2 %
0,750 % Traton Finance Luxembourg SA 2029		2,6 %
3,650 % Royal Bank of Canada Perp NC 2026		2,5 %
2,625 % Allianz SE Perp NC 2030		2,1 %

Renten – Laufzeit

5 - 8 Jahre		9,2 %
3 - 5 Jahre		29,6 %
1 - 3 Jahre		38,9 %
< 1 Jahr		22,3 %

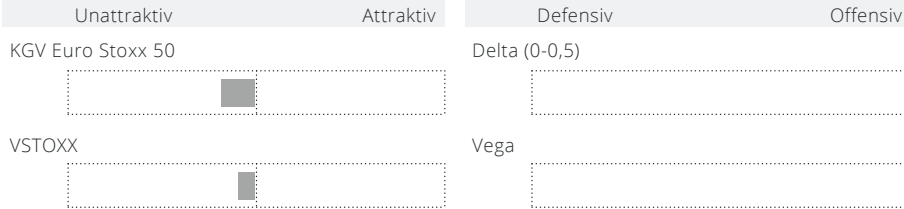
Marktumfeld

Portfolio

ANLEIHEN



OPTIONEN



Performance-Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	-0,8 %	2,4 %	2,4 %	17,8 %	13,7 %	23,2 %
Benchmark	-2,4 %	4,3 %	7,2 %	31,7 %	29,3 %	38,1 %
Differenz	1,6 %	-1,9 %	-4,8 %	-13,9 %	-15,6 %	-14,9 %

STAMMDATEN

ISIN	LU2012959396
WKN	A2PNH6
Rücknahmepreis (EUR)	957,01
Fondsvermögen (EUR Mio.)	24,93
Strategievermögen (EUR Mio.)	428
Auflagedatum	08.11.2019
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Luxemburg
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Gesamtkosten (TER)	1,28 %
davon Bestandsprovision	0,00 %
davon Management-Fee	0,60 %
davon Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	500.000
Sparplanfähig	Nein

LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

03.12.2025	40,00 €
06.12.2024	40,00 €
06.12.2023	40,00 €
06.12.2022	40,00 €
06.12.2021	40,00 €
07.12.2020	40,00 €

FONDS-KENNZAHLEN

Seitwärtsrendite p.a.	6,1 %
Max. Rendite p.a.	6,1 %

Optionsportfolio

Investitionsgrad	2,9 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	0,1 %
Max. Rendite p.a.	0,1 %
Wimbledon Put	0,00 %
Ø Discount (zum Underlying)	19,2 %
Delta Optionsportfolio	0,0 %
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	168
Ø Strike	82 %

Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	94,8 %
Rendite bis Endfälligkeit	6,0 %
Ø Kupon	4,8 %
Ø Bonität	Baa3
Modified Duration	1,9
Fremdwährungsexposure	3 %
Anzahl Emittenten	55

Statistik

Volatilität (seit Auflage)	9,2 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,2
Maximum Drawdown	-34,2 %
Time-to-Recovery (Tage)	392

FAM CONVEX OPPORTUNITIES I

Vertriebsstatus: Offen

ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Convex Opportunities verkauft Put-Optionen auf den S&P 500 Index, um einerseits an einer Wertsteigerung des Index zu partizipieren, andererseits die Volatilitäts-Risikoprämie zu verdienen. Zeitgleich werden Absicherungen für sehr große Krisen (auch Tail-Risk Events genannt) gekauft, um das getragene Risiko zu steuern. Die verfügbare Liquidität wird in ein diversifiziertes

Rentenportfolio mit sehr gutem Credit-Rating angelegt. Ziele sind (a) an positiven Marktphasen zu partizipieren und (b) in sehr schlimmen Krisen eine Quelle von Stabilität zu sein. Schwachpunkt der Strategie ist ein mittelgroßer Rückgang am US Aktienmarkt.

PERFORMANCE FAM CONVEX OPPORTUNITIES I (12.06.2023 - 30.09.2026)



MANAGERKOMMENTAR: ZINSEN HOCH, TECH AUCH HOCH

Im September rückten Zinsen für langjährige Staatsverschuldungen in den Mittelpunkt, denn am Anleihenmarkt ging es deutlich nach oben: Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg im Monatsverlauf um 53 Basispunkte auf 5,28 %. Die Federal Reserve erhöhte ihren Leitzins am 16. September um 25 Basispunkte auf 3,75–4,00 %. Interessanterweise ist dies nicht auf Inflationserwartungen zurückzuführen, welche sich kaum veränderten. Stattdessen sind eine robuste US-Konjunktur und ein erhöhter Wettbewerb um Kapital dank der hohen Nachfrage nach AI-Datacenters potenzielle Gründe.

Dafür spricht auch die Entwicklung im S&P 500. Einschließlich Dividenden und in US-Dollar gerechnet verlor der Index 0,35 %, während seine gleichgewichtete Variante um 4,81 % nachgab. Die Erklärung liegt einmal mehr im Pain-Trade: der hohen Indexkonzentration. Technologie und Kommunikationsdienste legten um 4,47 % beziehungsweise 4,33 % zu, während die übrigen Sektoren verloren. Das Thema KI übt daher Druck auf den Staatsanleihemarkt aus, während es den Aktienmarkt stützt.

Auch am Optionsmarkt blieb die Nervosität überschaubar. Der VIX stieg von 14,92 zum Ende des Vormonats auf 16,34 Punkte zum Septemberende. Selbst sein zwischenzeitliches Hoch von 17,84 Punkten blieb moderat. Die schwächere Marktbreite ging

somit mit einem begrenzten Anstieg der erwarteten Indexvolatilität einher.

So beendete der FAM Convex Opportunities den Berichtsmonat mit einem positiven Monatsergebnis von +0,22 %.

Die Modified Duration des Kollateralportfolios inklusive Cash betrug gemäß September-Factsheet 0,66. Bis zum Jahresende werden 15,36 % des Anleiheportfolios fällig, weitere 60,06 % folgen im Jahr 2027 und die restlichen 24,58 % dann im Jahr 2028.

Sinn und Zweck des FAM Convex Opportunities ist es, absolute Ausnahmesituationen („Tail-Risks“) kapitaleffizient abzusichern. Dieses Ziel wird durch den Verkauf von Put-Optionen nahe am Spot-Preis (Ertrags-Komponente) und den zeitgleichen Kauf von Put-Optionen weiter weg vom Spot-Preis (Absicherungs-Komponente) verfolgt. Da es schwer bis unmöglich ist, die kurzfristige Entwicklung von Aktienmärkten vorherzusagen, setzen wir die Strategie systematisch um. Die Positionierung für diverse Stressphasen wird in der unteren Tabelle gezeigt, wobei die zugrunde liegenden Annahmen realitätsnah sind.

Optionsportfolio

	Short Puts	Long Puts
Durchschnittliche Moneyness	93 %	70 %
Investitionsgrad	196 %	-371 %
Anzahl Kontrakte	176	440
Delta	0,35 %	-0,09 %
Durchschnittliche Restlaufzeit (in Tagen)	77	77

Collateral Portfolio

	YTM	Mod. Duration	Rating	Anteil
Cash	2,29 %	0		13,3 %
Government	2,89 %	0,77	Aa1	41,8 %
Pfandbriefe	2,81 %	0,27	Aaa	2,3 %
Corporates	3,30 %	0,78	A2	42,6 %
Gesamtportfolio	2,98 %	0,66	Aa3	100 %

Stress Test (30 Tage)*

	Finanzkrise	Eurokrise	Taper Tantrum 2.0	Corona Krise
FAM Convex Opportunities	-12,3 %	-9,1 %	-8,4 %	-6,8 %
US Equity (S&P 500 Index)	-26,9 %	-16,7 %	-12,1 %	-29,2 %
EUR Equity (Stoxx 50 Index)	-25,2 %	-17,9 %	-5,0 %	-36,2 %
High Yield (HE00 Index)	-23,8 %	-3,9 %	-0,7 %	-14,4 %
Investment Grade (ER00 Index)	-5,6 %	0,7 %	0,1 %	-4,7 %
Datum der Volatilitätsfläche	10.10.2008	08.08.2011	24.12.2018	16.03.2020

*Annahmen:

Tiefpunkt einer Krise = (lokaler) Höchstwert des VIX

Drawdowns = Performance in den 30 Tagen vor dem Tiefpunkt (wie oben definiert)

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	1fd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p. a.
FAM Convex Opportunities	0,2 %	4,7 %	6,8 %	13,0 %	23,7 %	23,4 %	6,6 %

STAMMDATEN

ISIN	DE000A3E3Z11
WKN	A3E3Z1
Rücknahmepreis (EUR)	1.233,53
Fondsvermögen (EUR Mio.)	56,9
Auflagedatum	12.06.2023
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Thesaurierend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	5,00 %
Gesamtkosten (TER)	0,78 %
davon Bestandsprovision	0,00 %
davon Management-Fee	0,50 %
davon Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	250.000
Sparplanfähig	Nein

Statistik

Maximum Drawdown	-7,5 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,66
Time-to-Recovery (Tage)	89
Volatilität p.a.	5,6 %



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: 07.10.2026
Auflage: 450 Stück

Gestaltung & Realisierung:
motion one GmbH
Auf dem Bügen 2
65474 Bischofsheim

Fotos: Michael Wicander
© 2026 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 denominiert ist, könnten Veränderungen des Devisenkurses eine Negativwirkung auf Wert, Kurs oder Ertrag dieses Investments haben.