

SOMMERBERICHT

FAM Anlagephilosophie: Less pain, same gain

FAM
FRANKFURT
ASSET MANAGEMENT



FAM FRANKFURT ASSET MANAGEMENT AG

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

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

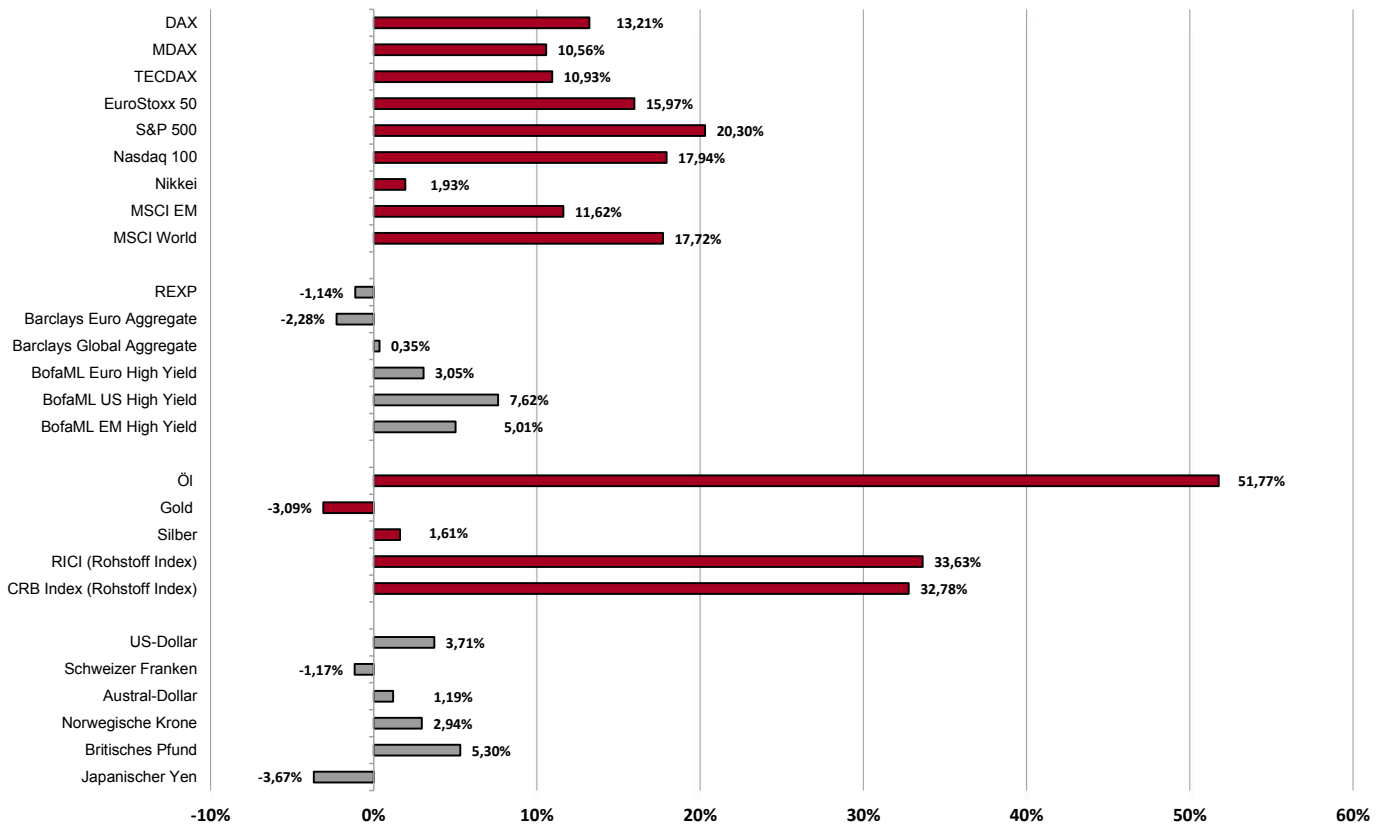
Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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

FAM Frankfurt Asset Management AG	2
Inhaltsangabe	3
Kapitalmarktübersicht – Performance 31.12.2020 - 30.06.2021 (in Euro)	4
Vorwort	5
Less pain, same gain: Geringerer Schmerzfaktor, um Renditepotenziale zu realisieren	7
Discount High Yields – Erwartungen bei weitem übertroffen	14
„Bitcoin auf dem Weg zum digitalen Gold“	16
FAM Prämienstrategie R	20
FAM Renten Spezial I	22

KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2020 - 30.06.2021 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg

VORWORT

Sehr geehrte Damen und Herren,

„High Yield schlägt Aktien“ – das ist seit Firmengründung eine unserer wichtigsten Kernaussagen. Grundlage dafür ist ein Langfrist-Chart seit Ende 1998. Diesen haben wir kürzlich für unsere Homepage aktualisiert. Dabei fiel uns auf, dass die massive Aktienrallye unsere Kernaussage „torpediert“ hatte. Denn zumindest der DAX konnte durch den jüngsten Anstieg die europäischen High Yields überholen. Gleichwohl können wir am Slogan festhalten – denn risikoadjustiert ist High Yield um Längen besser. So waren die zwischenzeitlichen Rückschläge meist nur halb so groß wie am Aktienmarkt und die sog. „Standardabweichung“, das gebräuchliche Risikomaß in unserer Branche, ist nur bei ca. einem Viertel.

Ein Eckpfeiler der FAM-Anlagephilosophie ist und bleibt bekanntlich das Thema „aktienähnliche Rendite mit weniger Achterbahnfahrt“. Um dies zu erreichen, setzen wir neben den Hochzinsanleihen auch die Prämienstrategie sowie das FAM Best Ideas Konzept als Portfoliobausteine ein. Diese drei wesentlichen Depotbestandteile haben wir nun anhand der Theorie von Kahnemann/Tversky hinsichtlich der Fragestellung, welchen emotionalen Stress die Investoren dabei aushalten müssen, untersucht. Die entsprechende Analyse inklusive der „Happiness Values“ finden Sie ab Seite 7.

Die Tatsache, dass mit Hochzinsanleihen aktienähnliche Erträge möglich sind, beweist auch das von uns im Sommerbericht 2020 vorgestellte „Discount High Yield Portfolio“. Nach einem Jahr ist hier ein Wertzuwachs von 26,5% zu verzeichnen. Wie es dazu kam, finden Sie in unserer Review ab Seite 14. Sämtliche dieser zehn Hochzinspapiere wurden



auch in unseren beiden High Yield Fonds eingesetzt und u.a. dadurch belegte der FAM Renten Spezial bei Morningstar auf Sicht von einem Jahr Platz 8 von 692 Fonds in seiner Peergroup und auf Sicht von fünf Jahren sogar Platz 2 von 417 Fonds. Entsprechend positiv fällt daher auch eine ausführliche Fondsstudie zum FAM Renten Spezial vom Greiff Research Institut aus, die Sie auf unserer Homepage finden.

Manche Überleitungen sind schwierig – von Strategien mit aktienähnlichen Renditen und weniger Achterbahnfahrt auf den Bitcoin zu sprechen zu kommen, fällt sicherlich in diese Kategorie. Aber die Tatsache, dass der Bitcoin in den letzten Jahren das „best performing Asset“ darstellt, lässt sich nicht ignorieren. Daher hat die FAM sich – und zwar das komplette Team – in den letzten sechs Monaten intensiv und durchaus auch mit kontroversen Ansichten mit der neuen Asset Klasse „Kryptowährungen“ befasst und auch einige Gespräche mit Krypto-Experten geführt. Im Endergebnis steht der Entschluss, für die Privatkundenportfolios ein kleines Krypto-Exposure aufzubauen, wobei mittels einer sukzessiven Vorgehensweise die sehr hohen Schwankungen von Bitcoin & Co. berücksichtigt werden. Ab Seite 16 lesen Sie das Interview, welches wir mit Dominik Poiger geführt haben, der Head of Product Management beim Frankfurter Krypto-Anbieter Iconic ist.

Zum Schluss noch unser herzlicher Dank an alle unsere Investoren: Aufgrund weiter anhaltender Mittelzuflüsse konnten wir erfreulicherweise die Marke von 500 Millionen Euro verwaltetes Volumen überschreiten. Hierfür sind wir sehr dankbar und sehen dies gleichzeitig als weiteren Ansporn.

Two handwritten signatures in blue ink. The first signature on the left is 'O. Wolf' and the second on the right is 'Peter Wiederholt'.

Ottmar Wolf und Peter Wiederholt



LESS PAIN, SAME GAIN: GERINGERER SCHMERZFAKTOR, UM RENDITEPOTENZIALE ZU REALISIEREN

Gewinne und Verluste werden von Investoren unterschiedlich stark wahrgenommen. Aus diesem Missverhältnis ergeben sich nicht selten irrationale Anlageentscheidungen, die zu deutlichen Einbußen bei der Portfoliorendite führen können. Es ist deshalb wichtig, sich über entsprechende Verhaltensmuster im Klaren zu sein. Gleichzeitig kann es helfen, bei identischem Renditepotenzial bewusst auf die Anlagevariante zurückzugreifen, die den höheren „Happiness-Faktor“ oder alternativ den niedrigeren „Pain-Faktor“ verspricht. Das schont die Nerven, trägt zum persönlichen Wohlbefinden bei und kann am Ende auch noch bares Geld wert sein.

In den zurückliegenden zehn Jahren haben sich die globalen Aktienmärkte per Saldo überaus gut entwickelt. So hat sich der DAX in dieser Zeit mehr als verdoppelt (+113%), was einer jährlichen Rendite von ca. 8% pro Jahr entspricht. Sicherlich ein Ergebnis, an dem klassische Kapitalanleger nicht ansatzweise etwas auszusetzen haben – wenn, ja wenn sie denn zwischenzeitlich nicht immer wieder das Handtuch geworfen hätten.

So legen Erkenntnisse der Behavioral Finance (Verhaltensökonomie) nahe, dass die Mehrheit der investierten Anleger sich je nach persönlichem Empfinden dann von einer Anlageform trennt, wenn ein bestimmtes Verlustmaß überschritten ist. Dabei orientiert sich der Verlust meist an den Höchstkursen des Investitionszeitraums. Ein Großteil der Anleger ist bei mehr oder weniger starken Rückgängen in den vergangenen Jahren deshalb immer wieder zu unpassenden Zeitpunkten (nach Erreichen bzw. Überschreiten der persönlichen Verlusttoleranz) aus den Aktienmärkten ausgestiegen und erst

sehr viel später zu höheren Preisen wieder zurückgekehrt. Typische Beispiele sind der Sommer 2011 (bei unterstelltem Einstieg genau vor zehn Jahren), 2015, 2018 und natürlich der März 2020 zum Hochpunkt des Corona-Crashes. Für diese (zeitweisen) Marktteilnehmer ist es keinesfalls zu einer Verdoppelung der ursprünglichen Investitionssumme gekommen. Sie mussten sich in Abhängigkeit von den genauen Ein- und Ausstiegszeitpunkten mit einer sehr viel niedrigeren Rendite zufriedengeben, bei ganz ungünstigem Agieren können während der zurückliegenden guten Aktien-Dekade sogar Verluste entstanden sein.

Emotionale Stabilität beim Aushalten von Kursschwankungen stellt somit einen entscheidenden Faktor dar, um am Finanzmarkt hohe positive Renditen einfahren zu können. Das klingt einleuchtend, ist aber keineswegs so leicht umzusetzen, wie es auf den ersten Blick erscheint.

VERLUSTE SCHMERZEN MEHR ALS GEWINNE FREUDE BEREITEN

Einer der Hauptgründe, warum Kapitalanleger immer wieder in die „Emotionsfalle“ tappen, ist die Tatsache, dass Verluste mehr Schmerzen als Gewinne Freude bereiten. Es ist deshalb überaus schwer, Emotionen in Stresssituationen an den Finanzmärkten zu kontrollieren. Erstmals näher erforscht und nachgewiesen wurde dieses Phänomen Ende der Siebziger

durch den renommierten Psychologen Daniel Kahneman, der für seine Arbeiten 2002 mit dem Wirtschafts-Nobelpreis ausgezeichnet wurde, und den Kognitionsforscher Amos Tversky (Prospect Theory, siehe Kasten auf nachfolgender Seite).

PROSPECT THEORY VON KAHNEMAN UND TVERSKY

Bei der Prospect Theory handelt es sich um eine kognitionspsychologische Theorie über das Verhalten von Individuen unter Unsicherheit. Sie geht auf den Nobelpreisträger Daniel Kahneman und dessen 1996 verstorbenen Kollegen Amos Tversky zurück. Die beiden Wissenschaftler hatten anhand psychologischer und ökonomischer Verhaltensexperimente nachgewiesen, dass es dem menschlichen Verhalten entspricht, den Nutzen einer Handlungsalternative nicht am endgültigen Vermögens- und/oder Wohlfahrtszustand zu bemessen, sondern an der Veränderung im Verhältnis zu einem Referenzzustand. Verschlechterungen relativ zum Referenzpunkt (Verluste) werden dabei deutlich stärker empfunden als Verbesserungen (Gewinne).

Ein Beispiel: Wird Versuchspersonen die Wahl gelassen, einen sicheren Gewinn von 500 Euro zu erzielen, oder 1.000 Euro mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% zu erhalten und mit 50% Wahrscheinlichkeit 0 Euro, wählt die Mehrheit die sichere Zahlung von 500 Euro. Anders dagegen bei negativen Ereignissen. Bei gleichem Erwartungswert bevorzugen die Probanden gemäß der Prospect Theory einen unsicheren hohen Verlust gegenüber einem sicheren aber geringen Verlust. So fällt es ihnen leichter, bei einer Wertpapierspekulation mit einer zehnpromzentigen Wahrscheinlichkeit 1.000 Euro zu verlieren, als von vornherein ein sicheres Minus von 100 Euro zu akzeptieren. Erklären lässt sich das in beiden Fällen nicht risikoneutrale Verhalten damit, dass Verluste mehr Schmerzen bereiten als Gewinne in gleicher Höhe Freude verursachen. Kahneman und Tversky kamen im Rahmen späterer Untersuchungen zu dem Schluss, dass das Verhältnis Schmerz versus Freude bei ca. 2:1 liegt.

Quelle: Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in Prospect Theory: Cumulative representation of uncertainty. Journal of Risk and Uncertainty, 5, 297-323

Statt an den Kapitalmärkten ein risikoneutrales Verhalten an den Tag zu legen, neigen Anleger deshalb dazu, höhere Risiken einzugehen, wenn es um die Vermeidung von Verlusten geht. Im Fall möglicher Gewinne agieren sie dagegen risikoavers. In der Summe führt dies zu der Tendenz, einen zu großen Anteil des Vermögens in vermeintlich sichere Anlagen zu investieren.

Das Ziel einer Anlagestrategie muss es neben der Realisierung eines möglichst guten Renditepotenzials deshalb auch sein, eine relativ gute emotionale Erfahrung zu ermöglichen

(„hoher Happiness-Faktor“). Dies stellt als Solches schon einen (nicht monetären) Mehrwert dar (größere Zufriedenheit), reduziert gleichzeitig aber auch die Gefahr, emotionsbedingte Fehlentscheidungen zu treffen, die sich negativ auf den Portfolioertrag auswirken. Es ist deshalb nicht nur interessant, sondern aus ökonomischer Sicht auch überaus sinnvoll, einmal zu überprüfen, inwiefern die eigene oder die von einem Fondsmanager bzw. einem Vermögensverwalter verfolgte Anlagestrategie mit der Prospect Theory in Einklang zu bringen ist. Hält die gewählte Vorgehensweise dem „Rendite-mit-besserer-emotionaler-Erfahrung-Test“ tatsächlich stand?

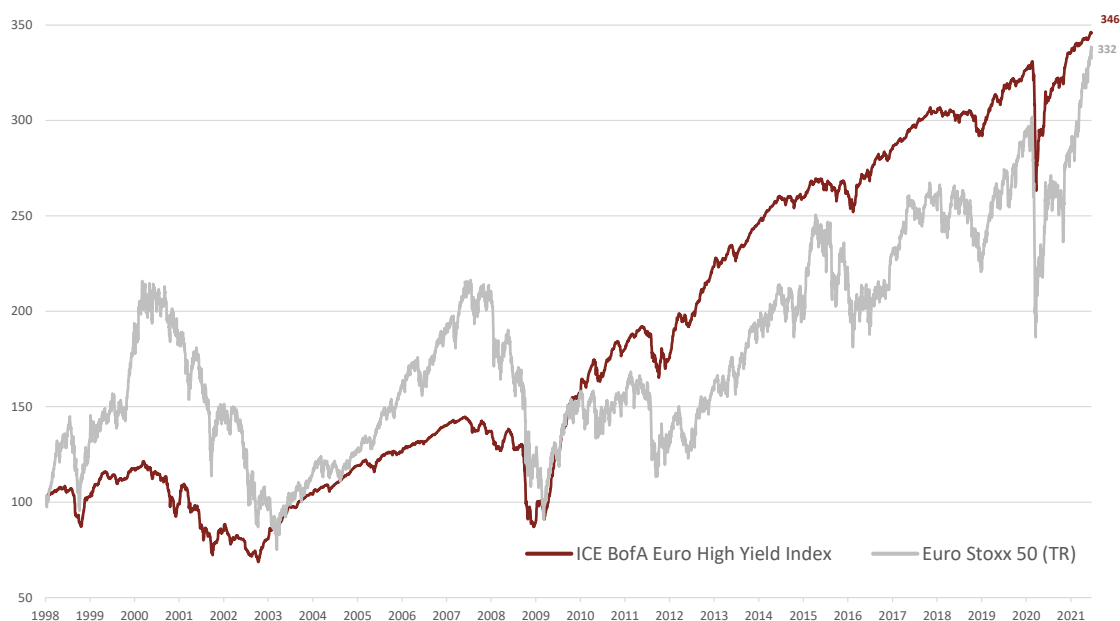
DIE FAM-STRATEGIEN AUF DEM HAPPINESS-PRÜFSTAND

Gemäß eines von Kahneman und Tversky 1992 veröffentlichten Papers lässt sich für jede Anlagestrategie ein gefühlter „Happiness-Pain-Value“ ableiten. Nach einer Formel der Londoner Investment Boutique P&R IM werden zu diesem Zweck positive und negative Vergangenheitsrenditen jeweils hoch 0,88 genommen. Bevor alles aufsummiert wird, werden die negativen Werte dann noch mit 2,25 multipliziert. Desto höher bzw. desto weniger negativ der Wert ausfällt, desto besser ist die emotionale Erfahrung des Anlegers. Dabei sollte

nicht nur der absolute Wert betrachtet werden, sondern insbesondere die Relation zu einem entsprechenden Vergleichswert über denselben Zeitraum.

Seit seiner Gründung im Jahre 1998 hat der europäische High Yield Markt (ICE BofA Euro High Yield Index) mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 5,4% die Performance europäischer Aktien, repräsentiert durch den Euro Stoxx 50 Total Return (+5,3%), leicht hinter sich gelassen.

High Yield historisch knapp vor Aktien



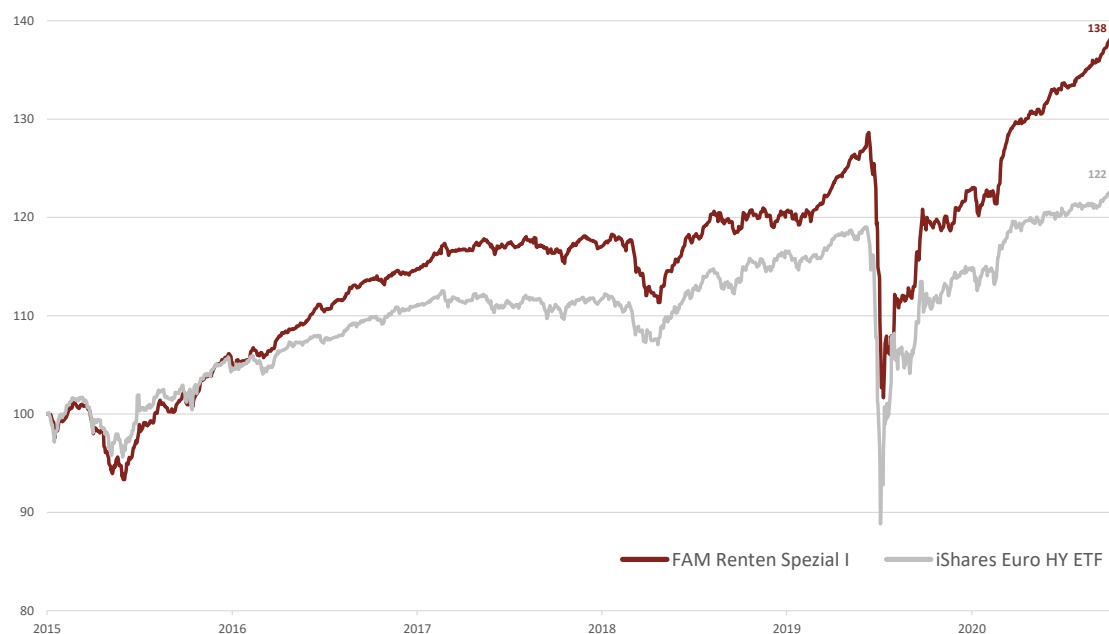
Quelle: Bloomberg

Genau genommen kommt es auf den kleinen Renditeunterschied aber gar nicht so sehr an. Viel entscheidender ist das Verhältnis der unterschiedlichen Werte für den jeweiligen Kahneman-Tversky Happiness Value. Für den ICE BofA Euro High Yield Index beträgt dieser auf Tagesbasis für die vergangenen 23,5 Jahre -10,12. Der Euro Stoxx 50 TR hat im gleichen Zeitraum dagegen einen Wert von -57,16 erzeugt. Der Pain-Faktor für die Aktienanlage fällt numerisch damit gut fünfmal so hoch aus wie bei einer Investition in High Yields. Oder anders ausgedrückt: Mit High Yields konnten Anleger eine leicht über dem Aktienmarkt liegende Rendite vereinnahmen – und zwar bei einem ungleich niedrigeren Stressfaktor. Dies vor Augen geführt, dürfte die Wahl zwischen

Aktien und High Yields für die meisten Anleger ceteris paribus relativ eindeutig ausfallen.

Hat man sich für die Asset Klasse High Yield entschieden, bietet sich ein Vergleich zwischen unserem aktiv gemanagten FAM Renten Spezial und einem Investment in ein passiv angelegendes High Yield Produkt, wie etwa den iShares Euro HY ETF von Blackrock an. Der FAM Renten Spezial hat diesen seit seiner Lancierung im September 2015 mit einer jährlichen Rendite von 5,8% zu 3,5% klar outperformt. Gleichzeitig mussten Investoren im FAM Renten Spezial bei einem Kahneman-Tversky Happiness Value von -1,87 versus -2,94 (iShares High Yield ETF) deutlich weniger emotionales Leiden verkraften.

FAM Renten Spezial: passiven High Yield Strategien klar überlegen



Quelle: Bloomberg

Auch die FAM Prämienstrategie (Aktioptionen als Renditetreiber kombiniert mit Anleihen als Basisrendite) hat ihre Benchmark, den Euro Stoxx 50 TR, seit Start im Dezember 2007 hinter sich gelassen. Hat es der wichtigste europäische Aktienindex seither auf eine Performance von 3,4% p.a. gebracht, sind es bei der Prämienstrategie 3,9%. Über den

Gesamtzeitraum macht dieser Unterschied immerhin 11 Prozentpunkte auf das investierte Kapital aus. Gleichzeitig fällt der Kahneman-Tversky Happiness Value mit -15,05 (tägliche Kurse) nur halb so hoch aus, wie beim Euro Stoxx 50 TR (-32,83). Das emotionale Leiden ist somit wiederum viel geringer.

Prämienstrategie schlägt Euro Stoxx 50 (TR)

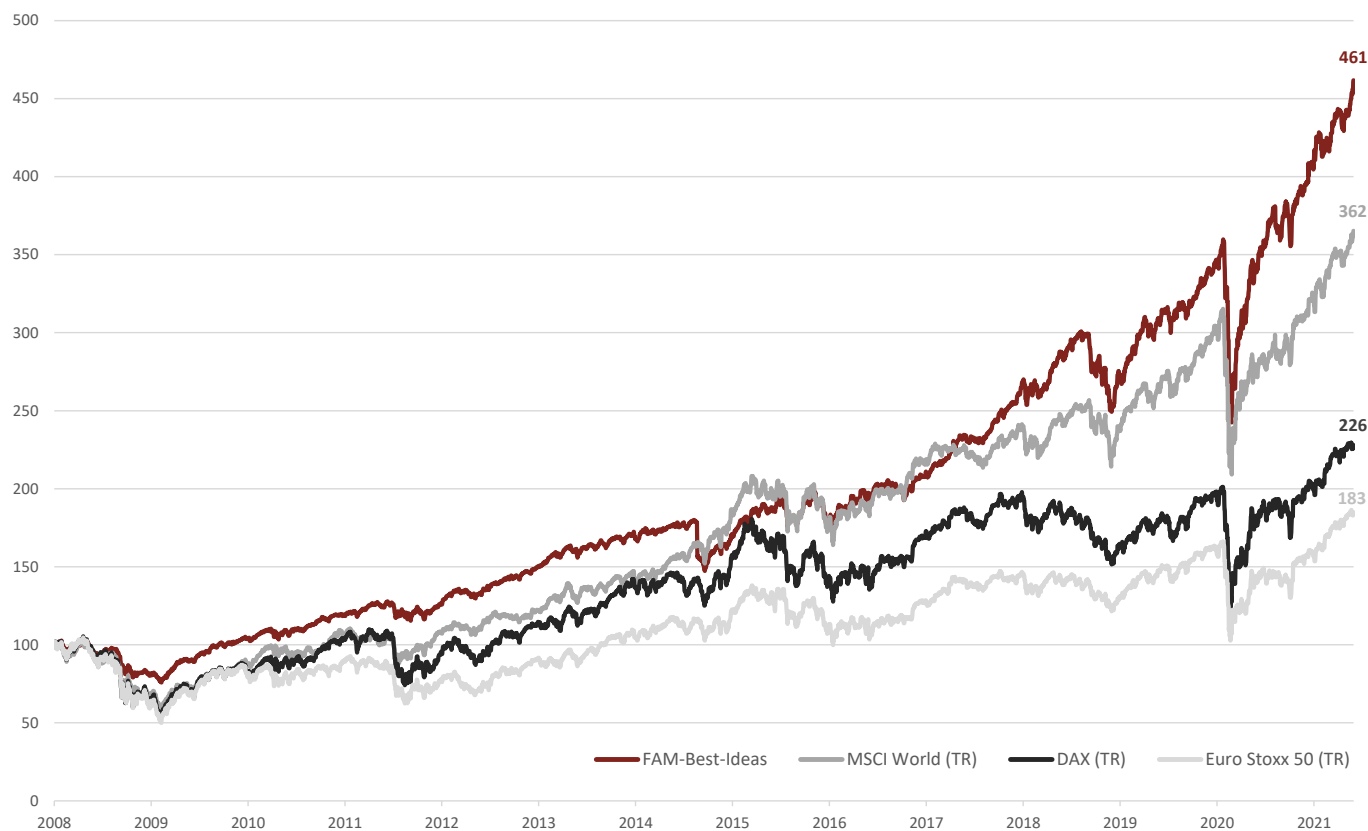


Quelle: Bloomberg, Axxion, INKA 12/2007 – 06/2018 Publikumsfonds A0M6N1, 07/2018 – 10/2019 Institutionelles Mandat, seit 11/2019 Publikumsfonds A2PNH6, FAM Prämienstrategie

Bleibe zum Abschluss noch die FAM-Best-Ideas Strategie (Aktien). Sie umfasst ein Portfolio aus fünf hoch konzentrierten (daher „Best Ideas“) Aktienfonds, die sich auf Qualitätsaktien spezialisiert haben, einen detaillierten fundamentalen Researchansatz verfolgen und dabei genau die Investmentstrategie umsetzen, welche die FAM Frankfurt Asset Management AG verfolgen würde, wenn wir ein reiner Aktieninvestor

wären und alle unsere Ressourcen der Aktienselektion widmen könnten (vgl. FAM Herbstbericht 2020, S. 11-14). Erst im Oktober 2020 aufgelegt, ist ihr Bestehen noch zu kurz, um einen „Happiness Vergleich“ nach Kahneman-Tversky durchzuführen. Allerdings kann man die FAM-Best-Ideas Strategie auf Basis ihrer Zusammensetzung seit Januar 2008 zurückrechnen und dementsprechend analysieren.

FAM-Best-Ideas versus MSCI World, DAX und Euro Stoxx 50 (TR)



Quelle: Bloomberg, FAM

In dieser Rückrechnung hätte sie mit einer durchschnittlichen Jahresperformance von 12,0% sowohl den MSCI World (10,1%) wie auch den Euro Stoxx 50 TR (4,7%) und den DAX (6,3%) deutlich hinter sich gelassen. Erreicht hat sie das

wiederum mit einem sehr viel geringeren Stressfaktor gegenüber einem direkten Investment in einen der drei Indizes, beispielsweise über ETFs.

Kahneman-Tversky Happiness Value FAM-Best-Ideas seit 01/2008

	Rendite p.a.	Kahneman-Tversky Happiness Value
FAM-Best-Ideas	12,00%	-16,03
MSCI World	10,10%	-21,53
DAX	6,30%	-30,64
Euro Stoxx 50 (TR)	4,70%	-32,03

Quelle: Bloomberg, FAM. Berechnung des Kahneman-Tversky Happiness Value auf Basis täglicher Renditen

FAZIT

Neben der messbaren Rendite spielt für Anleger immer auch der Stressfaktor eine Rolle, der für sie mit den jeweiligen Investments verbunden ist. Veranschaulicht werden kann dies mit dem sogenannten Happiness- oder Pain-Faktor, das heißt wie wohl fühlen sich die Investoren mit ihrer Anlage bzw. welche seelischen Schmerzen mussten sie verkraften, um die erst ex post zu ermittelnde Rendite einzufahren.

Der Vergleich mit geeigneten Benchmarks hat gezeigt, dass unsere hauseigenen Produkte bzw. Konzepte in beiden Kategorien überaus gut abschneiden. So bestehen sie den Test, langfristig aktienähnliche Rendite zu generieren. Gleichzeitig verursachen sie gemessen am Kahneman-Tversky Happiness

Value deutlich weniger Stress, als dies mit einer Standardanlageform (z.B. ETFs) verbunden wäre.

Wichtige Anmerkung: Nochmals deutlich erhöhen lässt sich der Wohlfühlfaktor für Anleger, die ihre Anlageentscheidung teilweise oder ganz einem Fondsmanager oder Vermögensverwalter anvertrauen, indem sie sich seltener mit den aktuellen Kursen der betreffenden Wertpapiere oder dem Depotwert als Ganzen auseinandersetzen. So verbessert sich der Happiness Value nach Kahneman-Tversky in der Regel mit abnehmender Messfrequenz. Für unsere Produkte und Konzepte ist das durchgängig der Fall (siehe Tabelle).

Häufiger Blick auf die Kurse erhöht den Stressfaktor

	Rendite p.a.	Happiness Value			
		täglich	wöchentlich	monatlich	quartalsweise
Seit Sep. 2015					
FAM Renten Spezial I	5,8%	-1,87	-0,76	0,04	0,11
iShares HY ETF	3,5%	-2,94	-0,98	-0,17	-0,02
Seit Dez. 2007					
FAM Prämien	3,9%	-15,05	-6,08	-2,05	-0,88
Euro Stoxx 50 (TR)	3,4%	-32,83	-12,43	-3,85	-1,90
Seit Jan. 2008					
FAM-Best-Ideas	12,0%	-16,03	-3,68	-0,03	0,96
MSCI World	10,1%	-21,53	-6,72	-1,41	0,15
DAX	6,3%	-30,64	-11,17	-3,39	-1,07
Euro Stoxx 50 (TR)	4,7%	-32,03	-11,58	-3,86	-1,58

Quelle: Bloomberg, FAM

Auch zukünftig werden wir an unserer Philosophie festhalten, unseren Investoren neben attraktiven Renditen eine relativ gute emotionale Erfahrung zu ermöglichen. Denn ohne letzteres ist ersteres schwerer zu verwirklichen. Wobei man

sich bewusst sein muss, dass sich ganz ohne „Schmerz“ am Kapitalmarkt im aktuellen Umfeld keine positiven Renditen erzielen lassen, von attraktiven schon einmal ganz abgesehen.



DISCOUNT HIGH YIELDS – ERWARTUNGEN BEI WEITEM ÜBERTROFFEN

Für das Gewesene gibt der Kaufmann nichts. Aus diesem Grund erstellt die FAM auch keine Reviews von Veröffentlichungen. Wenn aber ein Bondportfolio – inmitten der größten Zinswüste aller Zeiten – binnen eines Jahres einen Wertzuwachs (Summe aus Kupons und Kursgewinnen) von 26,5% erbringt, verdient dies sicherlich eine genauere Betrachtung.

Im Sommerbericht 2020, also genau vor einem Jahr, wurde das Phänomen der „Discount Bonds“ im High Yield Segment thematisiert. Das Faszinierende war damals die Vielzahl an Hochzinspapieren mit Kursen weit unter Par, teils sogar in den 60ern oder 70ern. Dabei waren die Anleihen oftmals weitaus weniger risikobehaftet, als es die tiefen Preise signalisiert haben. Hieraus ergab sich ein extremes Wertaufholungspotenzial, wodurch im Portfoliokontext auch Zahlungsausfälle („Defaults“) von bis zu 30% zu verkraften gewesen wären. Eine (Zwischen)Bilanz zeigt nun, dass die tatsächliche Entwicklung im ersten Jahr sogar unseren „Bull Case“ renditetechnisch noch deutlich übertroffen hat.

Für die zehn im Sommerbericht 2020 vorgestellten Discount High Yields ergibt sich über die zurückliegenden zwölf Monate folgendes Bild:

- Bei der zweiten „Problemanleihe“ kam es zu einer sog. „Schuldenrestrukturierung“, die aus Bondholdersicht allerdings sehr positiv verlaufen ist. Deutliche Kursgewinne waren die Folge.
- Neun von zehn Titeln haben unter Berücksichtigung von Kupon und Kursentwicklung einen positiven Ertrag erbracht. Die Bandbreite der Erträge lag dabei zwischen +13% am unteren Ende und +72% am oberen Ende.
- Ein Titel weist einen negativen Total Return in Höhe von -12% auf.
- Im Durchschnitt haben die Papiere eine Performance von +28% erbracht, die Portfolioperformance insgesamt beträgt 26,5%. Die Differenz resultiert daraus, dass nicht in alle Discount High Yields derselbe Betrag investiert wurde, sondern jeweils Papiere im Nominalwert von 100.000 Euro bzw. in einem Fall 100.000 Schweizer Franken erworben wurden.
- Aus einem Investment von knapp 783.000 Euro wurde binnen eines Jahres ein Betrag von rund 990.000 Euro.
- Acht von zehn Anleihen wurden fristgerecht bedient.
- Bei einer Anleihe, einem sog. Hybridbond, ist der Zinskupon ausgefallen. Dieser soll jedoch nachgeholt werden.

Discount High Yields mit Jahresperformance von 26,5%

	Investment	Coupon H2/20	Coupon H1/21	Kurswert 30.06.21	Gesamtwert	Performance
2,5% Hochdorf 06/2023 (CHF)	- 60.377	-	-	53.275	53.275	-11,76%
6,5% CMA 07/2022	- 93.000	3.250	1.625	100.000	104.875	12,77%
4,0% Coty 04/2023	- 92.000	2.000	2.000	99.700	103.700	12,72%
4,2% Eramet 02/2024	- 89.500	2.100	2.100	100.050	104.250	16,48%
6,25% Groupe Ecore 11/2023	- 63.000	3.125	3.125	101.900	108.150	71,67%
3,0% SGL Carbon 09/2023	- 67.000	1.500	1.500	98.100	101.100	50,90%
5,5% SLM Solutions 10/2022	- 74.000	2.750	2.750	95.600	101.100	36,62%
4,125% Tereos 06/2023	- 86.000	2.063	2.063	101.600	105.726	22,94%
4,125% Vallourec 10/2022	- 68.000	2.063	2.063	97.500	101.626	49,45%
5,375% Schenck 06/2023	- 90.000	2.687	2.687	100.900	106.274	18,08%
Summe	- 782.877	21.538	19.913	948.625	990.076	26,47%

Quelle: Bloomberg, FAM. Stand 30. Juni 2021.

FAZIT

Es hat sich einmal mehr gezeigt, dass der High Yield Markt häufige und teilweise krasse Ineffizienzen aufweist. Aktive Portfoliostrategien können bei dieser Asset Klasse daher zu einer deutlichen Outperformance des Marktes führen.

DREI FRAGEN AN PHILIPP BIEBER, CFA, PORTFOLIOMANAGER FAM



Herr Bieber, Discount High Yields haben sich in den vergangenen zwölf Monaten hervorragend entwickelt. Sehen Sie das Thema als einen dauerhaften Baustein ihrer Anlagephilosophie oder war es nur vor einem Jahr, also kurz nach dem Corona-Crash, relevant?

Wir hatten damals festgestellt, dass es viele High Yield Bonds mit Kursen weit unter Par und dementsprechend sehr hohen Renditen gibt, die es – teilweise sogar ganz locker – durch das FAM Credit Scoring schaffen. Daher war es nur konsequent, ein solches Portfolio einmal vorzustellen und die verschiedenen Szenarien durchzurechnen.

Auch heute lassen sich noch solche Discount High Yields finden. Etwa ein halbes Dutzend von ihnen haben wir noch in unseren Portfolios. Das Thema ist für uns somit ein dauerhafter Baustein, natürlich mal mehr und mal weniger, auch in Abhängigkeit der Opportunitäten am High Yield Markt insgesamt.

Wurde das Portfolio aus den zehn im FAM Sommerbericht 2020 vorgestellten Hochzinspapieren auch exakt in dieser Form als Investment in Ihren Fonds bzw. Kundenportfolios umgesetzt?

Klares Ja. Natürlich hat die FAM alle zehn Titel im Bestand gehabt bzw. ist größtenteils auch heute noch in ihnen investiert. Aber nicht in Reinform. Hinzukamen immer auch weitere Papiere, denn unsere High Yield Funds weisen schon aus Diversifizierungsgründen typischerweise mindestens 40 unterschiedliche Emittenten auf. Ein klarer Performance-Treiber waren Discount High Yields während der letzten 12 Monate aber in jedem Fall. Auch aus diesem Grund zählen sowohl der Special Bond Opportunities (+23,75% seit dem 30. Juni 2020) als auch der FAM Renten Spezial (+15,90%) zu den 1% bzw. 2% besten Fonds in ihrer Peergroup.

In welchen Sektoren sind Sie aktuell besonders stark unterwegs?

Zuletzt haben wir unser Exposure bei Shipping und Rohstoffen deutlich erhöht. Shipping hat die scheinbar „ewige Krise“ überwunden und die Frachtraten boomen. Dennoch konnten wir hier sowohl im Segment Container als auch bei Dry Bulkern Anleihen mit Renditen im oberen einstelligen Bereich an Bord nehmen. Bei den Rohstoffen haben wir Bonds aus den Bereichen Öl, Kupfer und Eisenerz erworben, teils mit zweistelligen Renditen. Aufgrund der nun wieder deutlich höheren Rohstoffnotierungen laufen die Geschäfte dieser Unternehmen aktuell bestens.

„BITCOIN AUF DEM WEG ZUM DIGITALEN GOLD“



Dominik Poiger, Iconic Holding

Bitcoin und andere Kryptowerte spalten die Anlegergemeinde. Vor horrenden Preisprognosen bis zu einem intrinsischen Wert von null ist alles mit dabei. Dominik Poiger, Head of Product Management beim Frankfurter Crypto Asset Manager Iconic Holding, nimmt eine Einordnung von Bitcoin vor und geht auf die wichtigsten Kritikpunkte ein.

Kryptowerte allgemein und insbesondere Bitcoin sind in aller Munde. Warum braucht die Welt digitale Währungen?

Kryptowerte werden definitiv gebraucht. Die Notenbankpolitik des vergangenen Jahrzehnts hat gezeigt, dass man zentralen Institutionen langfristig nicht trauen kann. Die ultralockere Geldpolitik lässt die Schere zwischen Arm und Reich immer weiter auseinanderklaffen. Im Prinzip wurde hier Marktmanipulation zugunsten der Vermögenden betrieben. Kryptowährungen, und insbesondere der Bitcoin mit seiner programmatischen und völlig transparenten Geldpolitik, bilden hier einen Gegenpol und zeigen die Missstände in der (Geld-)Politik auf.

Aber auch in Entwicklungsländern spielt Bitcoin eine zunehmend wichtigere Rolle. Grundlegende Bankdienstleistungen bleiben vielen Einwohnern von Entwicklungsländern verwehrt. Der Weltbank zufolge haben ca. 1,5 Milliarden Menschen weltweit keinen Zugang zu einem eigenen Bankkonto. Finanzielle Inklusion ist aktuell deshalb eines der Hauptthemen im Kryptobereich. So hat das Land El Salvador erst kürzlich Bitcoin per Gesetz zum gesetzlichen Zahlungsmittel („Legal Tender“) gemacht und damit die Bevölkerung an ein dezentrales Finanzsystem angeschlossen. Die Bürger von

El Salvador können nun über das Bitcoin Lightning Network Mikrozahlungen in Millisekunden senden und empfangen und damit grundlegende Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen.

Es gibt inzwischen etwa 10.000 verschiedene Kryptowährungen (Coins). Wie kann man da den Überblick behalten?

Im Endeffekt ist es wie bei Big Tech: Die großen Plattformen sind die relevantesten. Wenn man die Top Plattformen à la Bitcoin, Ethereum, Polkadot, Uniswap, Solana und Polygon im Auge behält, hat man schon einen Großteil der Entwicklungen in diesem Bereich abgedeckt.

Bitcoin als Marktführer soll ja das digitale Gold sein, während die Nummer zwei, Ethereum, als Computernetzwerk gilt. Wie vergleiche ich so unterschiedliche Dinge und was wird sich am Ende durchsetzen?

Langfristig wird sich herausstellen, welches Crypto Asset sich durchsetzen wird oder ob es sogar mehrere sein werden. Sicher ist, dass die Technologie der Kryptowährungen noch sehr jung ist und daher neben entsprechend großen Chancen auch viele Risiken beinhaltet.

Was ist Bitcoin – eine Währung oder „digitales Gold“ (ein Vermögenswert)?

Aufgrund seiner digitalen Limitierung und der vorteilhaften Ausprägungen im Vergleich zu „analogem“ Gold wurde Bitcoin in der Vergangenheit als „digitales Gold“ bezeichnet. Es galt als Wertaufbewahrungsmittel. Inzwischen entwickelt sich Bitcoin auch dahin, die beiden weiteren Funktionen von Geld zu erfüllen. Die Ausprägungen als Zahlungsmittel und als Recheneinheit sind sicher noch nicht so weit vorangeschritten wie die Wahrnehmung als digitales Gold, sie werden aber z.B. durch die angesprochene Entwicklung in El Salvador weiter vorangetrieben.

Bei Währungen habe ich eine zentrale Stelle (die Notenbank), welche die Währung und die Zinshöhe kontrolliert. Ebenso gibt es Aufsichtsbehörden, wie die BaFin, die die Marktteilnehmer kontrolliert und sanktioniert. Wie ist das mit Cryptos im WWW?

Der Grundgedanke von Kryptowährungen bzw. insbesondere von Bitcoin ist es, ein dezentrales Netzwerk zu schaffen, welches Intermediäre überflüssig macht. Dementsprechend gibt es bei Bitcoin keine zentrale Instanz, die die Marktteilnehmer kontrolliert oder sanktioniert. Als Anleger muss man aber beachten, dass manche Kryptowährungen mehr oder weniger dezentral organisiert sind. Gerade bei neuen Projekten sollte man deshalb genau untersuchen, welche Verfügungsmacht das Gründerteam über die Vermögenswerte hat.

Sind Kryptowerte etwas Seriöses und ist das legal, wenn man diese kauft und hält oder gar „traded“?

Selbstverständlich ist es legal, wenn man Kryptowerte kauft, hält oder handelt. Die BaFin hat als eine der wenigen europäischen Regulatoren den Handel mit anlegerfreundlichen Vehikeln wie ETPs (Exchange Traded Products) auf Kryptowährungen genehmigt und zum Handel an der Deutschen Börse Xetra zugelassen.

Kritiker der Cryptos argumentieren oftmals mit einem bevorstehenden Verbot von Bitcoin & Co. Erste Anzeichen, z.B. in China, gibt es ja bereits. Sehen Sie die Gefahr, dass evtl. der Bitcoin auch in den USA verboten werden könnte?

Wie soll man denn etwas Dezentrales und gleichzeitig Digitales verbieten können? Selbst wenn sich weltweit Regulatoren zusammentun, um die Verbreitung von Bitcoin zu verhindern, ist ja die Technologie bekannt. Auch China wird erkennen, dass sie zwar Unternehmen stoppen können, die an Bitcoin oder im konkreten Fall dem Bitcoin Mining arbeiten, aber nicht das Protokoll bzw. die Technologie selbst. Ebenso wird es den USA nicht möglich sein, das Protokoll an sich zu stop-

pen. Aktuell verhält es sich eher so, dass die Miner, die China verlassen (müssen), nun in andere Jurisdiktionen – auch die USA – abwandern und dort Arbeitsplätze schaffen bzw. zum Wirtschaftswachstum beitragen. Die Chance, dass ein solches Verbot in den USA beschlossen werden könnte, sehen wir bei nahe null.

Auch wenn Sie diesen Schritt nicht befürchten, unterstellen wir mal es würde doch geschehen. Läge das Kursziel vom Bitcoin dann bei null?

Nein. Wie bereits gesagt: Die Technologie ist open-source und bekannt, sodass Bitcoin trotz eines Verbots durch ein oder mehrere Länder weiterhin benutzbar wäre.

Blieben wir noch kurz bei den Risiken bzw. bei den kritischen Stimmen. Viele sagen, dass Bitcoin ein digitales Ponzi-Scheme ist. Wie antworten Sie darauf?

Wir sehen Bitcoin als Asset, welches das Potential hat, digitales Gold zu werden. Wir sehen einen klaren Investment Case für die Adaption von Bitcoin weltweit und das Potential für Anleger, welches sich aus dieser Adaption ergibt.

Kommen wir nun zu den positiven Einschätzungen. Die Investmentbank JP Morgan hat vor ein paar Wochen ein Kursziel von 145.000 Dollar für den Bitcoin genannt. Das wäre von hier ab in etwa eine Vervierfachung. Aber nun zur Frage: Wie ermittelt man aus Ihrer Sicht denn überhaupt den Wert von Bitcoin?

Es gibt mehrere Ansätze, den Wert von Bitcoin zu bestimmen. Einerseits können wir die Marktkapitalisierung von Bitcoin mit der von Gold vergleichen. Gold hat aktuell eine Marktkapitalisierung von ca. 10 Bio. USD, Bitcoin ca. 640 Mrd. USD, also ca. 6,4% von Gold. Wenn man also an das Narrativ „digitales Gold“ glaubt, dann hat Bitcoin noch weiteres Kurspotential. Eine andere Möglichkeit Bitcoin zu bewerten ergibt sich durch das Stock-to-Flow-Modell, welches im Zusammenhang mit Bitcoin erstmals von einer anonymen Twitter-Persönlichkeit „Plan B“ (@100trillionUSD) angeführt wurde. Hierbei wird der „Stock“, sprich das bereits geminte Angebot von Bitcoin (ca. 18,7 Mio. BTC) ins Verhältnis zu dessen „Flow“ über einen gewissen Zeitraum gesetzt. Bitcoin und Gold haben aktuell eine ähnliche Stock-to-Flow-Ration von ca. 60. Bitcoin wird jedoch durch die in Zukunft anstehenden Halbierungen der Block Subsidy (von aktuell 6,25 BTC pro Block auf 3,125 BTC pro Block im Jahr 2024) noch seltener als Gold werden. Aus diesem Stock-to-Flow Modell ließen sich Preisprognosen ableiten, welche sich in der Vergangenheit als nicht falsch erwiesen haben. Aktuell wäre dies ein Wert von ca. 288.000 US-Dollar pro Bitcoin. Natürlich sind solche Modelle bzw. Prognosen immer auch mit einer gewissen Vorsicht zu betrachten.

Ein oftmals zu hörender Investment Case für den Bitcoin lautet wie folgt: Bitcoin ist von der Anzahl her limitiert und die Notenbanken „drucken“ das Geld in unbegrenzter Menge. Folglich muss der Bitcoin steigen. Hierzu gleich zwei Fragen: Ist es wirklich zu 100% sicher, dass die Menge an Bitcoin limitiert ist, man spricht ja von maximal 21 Millionen Coins? Und teilen Sie diesen Investment Case grundsätzlich?

Programmatisch wurde im Bitcoin-Protokoll festgelegt, dass die maximale Anzahl an Bitcoin die Menge von 21 Millionen nicht überschreiten kann. Der Investment Case für Bitcoin wird zwar durch die Zentralbankpolitik unterstützt, die eigentliche Phantasie liegt allerdings eher darin, dass Bitcoin das Potential hat, digitales Gold zu werden. Dies ist begründet durch die strenge Limitierung aber auch durch einige andere Eigenschaften, welche Bitcoin ebenso gut oder besser als Gold erfüllt: Teilbarkeit, Haltbarkeit, Fungibilität, Portabilität und Seltenheit. Darüber hinaus ist Bitcoin dezentral, fälschungssicher und programmierbar und hat einige Eigenschaften, welche weder von Zentralbankgeld noch von Gold

erfüllt werden können. Zusätzlich steht der Entwicklungspfad für Bitcoin als Zahlungsmittel und Recheneinheit weiterhin offen und ermöglicht somit eine großflächige Adaption der Kryptowährung.

Bitcoin fing 2008 an und war 2011 das erste Mal einen US-Dollar wert. Danach ging es – unter extremen Schwankungen – deutlich bergauf. Heute reden wir über rund 30.000-40.000 USD nach einem Hoch von über 60.000 USD. Was raten Sie potenziellen Investoren?

Bitcoin ist zwar das am besten performende Asset des vergangenen Jahrzehnts aber auch eines der volatilsten. Daher muss Bitcoin als Beimischung eines professionellen Portfolios gesehen werden. Erstens ist Bitcoin nicht oder nur sehr gering zu traditionellen Asset Klassen korreliert und eignet sich daher hervorragend zur Diversifikation eines aus Aktien und Bonds bestehenden Portfolios. Und zweitens kann sich eine Allokation von Bitcoin bei einer nur moderat steigenden Portfoliovolatilität positiv auf die Sharpe Ratio auswirken.

Korrelation November 2010 – Mai 2021	Bitcoin	S&P 500	US Bonds	Crude Oil	Gold	US High Yield	US Investment Grade
Bitcoin	1,00						
S&P 500	0,08	1,00					
US Bonds	0,00	-0,28	1,00				
Crude Oil	0,03	0,17	-0,06	1,00			
Gold	0,02	0,01	0,29	0,03	1,00		
US High Yield Bonds	0,04	0,52	-0,03	0,15	0,03	1,00	
US Investment Grade Bonds	0,02	-0,03	0,79	0,00	0,27	0,29	1,00

Quelle: Iconic Funds GmbH, Stand: 31.05.2021 (auf Basis täglicher Renditen)

Wo kann ich diese Coins denn kaufen? Gibt es da neben Börsen nicht auch Geldautomaten, Investmentzertifikate, usw. Wie macht man das effizient als Vermögensaufbau?

Es gibt zwei Wege, Exposure in Bitcoin oder anderen Kryptowährungen aufzubauen. Direkt oder indirekt. Direkt kauft man die Coins über Kryptobörsen wie Kraken, Coinbase oder Bitfinex. Allerdings muss man sich dann auch mit der technischen Komplexität von Cryptos auseinandersetzen. Nicht jeder möchte (oder kann) seine Private Keys – also die Schlüssel, welche den Zugang zu den eigenen Coins erlauben – sichern.

Indirekt kann man über Exchange Traded Products (ETPs) Exposure in Bitcoin erlangen. ETPs kann man so einfach handeln wie einen ETF oder eine Aktie. Viele dieser ETPs sind an der Deutschen Börse Xetra gelistet und über die meisten Broker oder Depotbanken handelbar.

Anleger sollten bei der Wahl geeigneter ETPs jedoch auf die "physische Hinterlegung" und auf die Managementgebühr achten. Klare Vorteile für den Investor sind, dass er sich mit einem ETP nicht mit der Steuerverwaltung auseinandersetzen muss und dass die Wertpapiere direkt im eigenen Depot gehalten werden können. Entsprechende Private Keys werden von professionellen Kryptoverwahrern (z.B. BitGo, Coinbase Custody) verwaltet.

Bei der FAM haben wir den etwas salopp formulierten Leitspruch, dass bei uns kein Vegetarier am Grill steht. Das bedeutet, dass wir unsere eigenen Produkte auch selbst kaufen. Machen Sie das auch?

Selbstverständlich!

Herr Poiger, vielen Dank für Ihre Zeit und das interessante Gespräch.



FAM PRÄMIENSTRATEGIE R

ANLAGESTRATEGIE

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

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* - 30.06.2021) *Auflage des FAM Prämienstrategie R



MANAGERKOMMENTAR: 5,6% SEITWÄRTSRENDITE TROTZ SINKENDER VOLA-INDIZES

Indizes wie der VIX und VSTOXX, welche die in Optionen eingepreiste bzw. implizite Volatilität messen, sind mittlerweile fast auf ihr Vor-Corona Niveau gefallen. Der VSTOXX ist seit Mitte Juni ca. 3 Punkte gefallen. Man könnte also schlussfolgern, die Volatilität und damit Optionen sind wieder billig geworden. Das stimmt vor allem für Optionen mit kurzen Laufzeiten und Strike-Preisen nah an den derzeitigen Kursen der Aktienindizes (also „at the money“ = ATM), welche in den Volatilitätsindizes besonders hoch gewichtet werden.

Der FAM Prämienstrategie Fonds fokussiert sich allerdings auf Put-Optionen, welche deutlich aus dem Geld liegen („out of the money“ = OTM) und eine viel längere Laufzeit haben. Aktuell liegt das Optionsportfolio im Schnitt 23% weg vom Geld und weist eine Laufzeit von ca. 7 Monaten auf. Für solche Puts ist die eingepreiste Volatilität weniger gesunken, so dass die Differenz zu ATM Optionen (auch „Skew“ genannt) seit der Corona Krise deutlich gestiegen ist.

Unserer Meinung nach reflektiert dies vor allem die überdurchschnittliche Nachfrage von Investoren nach Absicherungen trotz der starken und inzwischen auch ruhigen Marktphase und ist typisch für die Jahre nach großen Krisen. Für den FAM Prämienstrategie Fonds bringt dies interessante Konditionen für das Neugeschäft, was sich auch in der attraktiven Seitwärtsrendite von 5,6% widerspiegelt, welche trotz einem hohen Verlustpuffer („Discount“) von 25,3% und der erfreulichen Halbjahres-Performance weiterhin erhalten bleibt.

Top Basiswerte Optionen (Notional in % des Fondsvolumen)

EuroStoxx 50	70,8 %
DAX	8,0 %
S&P500	3,2 %
BP PLC	2,1 %
BERKSHIRE HATH-B	1,9 %
INDITEX	1,8 %
FACEBOOK INC-A	1,8 %
PAYPAL HOLDINGS	1,7 %
NEWMONT CORP	1,7 %
MICROSOFT CORP	1,7 %

Optionen – Laufzeit

> 12 Monate	5,0 %
9 - 12 Monate	13,5 %
6 - 9 Monate	22,7 %
3 - 6 Monate	33,1 %
< 3 Monate	20,1 %

Optionen – Sektoraufteilung Basiswerte

Indizes	81,7 %
Technologie	6,7 %
Rohstoffe	6,7 %
Konglomerat	1,9 %
Konsum	1,8 %
Pharma	1,2 %

Performance Kennzahlen (per 30.06.2021)

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	1,0 %	5,6 %	16,8 %	n.v.	n.v.	5,9 %
EuroStoxx 50 (TR)	0,7 %	16,6 %	29,0 %	n.v.	n.v.	15,1 %
Differenz	0,3 %	-10,9 %	-12,2 %	n.v.	n.v.	-9,2 %

STAMMDATEN

ISIN	LU2012959123
WKN	A2PNH5
Rücknahmepreis (EUR)	51,87
Fondsvermögen (EUR Mio.)	21,95
Auflagedatum	08.11.2019
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	European Depositary Bank
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Luxemburg
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
TER	1,79 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	1,00 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Ja

AUSSCHÜTTUNG

07.12.2020	1,00 €
------------	--------

FONDS-KENNZAHLEN

Optionsportfolio

Investitionsgrad	100,38 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	2,93 %
Max. Rendite p.a.	5,11 %
Ø Discount (zum Underlying)	25,31 %
Delta Optionsportfolio + Aktien	0,16
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	216
Ø Strike	76,93 %

Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	97,37 %
Rendite bis Endfälligkeit	2,67 %
Ø Kupon	2,68 %
Ø Bonität	Baa3
Ø Fälligkeit (Jahre)	5,53
Fremdwährungsexposure	0,97 %
Anzahl Emittenten	57

Statistik

Volatilität (seit Auflage)	16,71 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,38
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* - 30.06.2021)

*Auflage des FAM Renten Spezial



MANAGERKOMMENTAR: EIN FRISCHER ACHT-PROZENTER AUS DEM SHIPPING-SEKTOR

Der FAM Renten Spezial beendete das erste Halbjahr mit einer Performance von 6,07% und liegt in der Morningstar Peer-group im Fünfjahreszeitraum jetzt auf Platz 2 von 417 Fonds.

Einen Switch vorgenommen haben wir im Shipping Sektor. Die Bestände in der Wandelanleihe von Eagle Bulk Shipping wurden mit hohen Gewinnen veräußert und die neue Anleihe von Diana Shipping kam dafür ins Portfolio. Diana Shipping ist wie Eagle Bulk auch in der Massengutschifffahrt („Dry Bulk“) tätig. Das positive Marktumfeld des Sektors, das aktuell niedrige Orderbuch für neue Dry Bulker sowie das relative junge Flottenalter und das gut gestreute Fälligkeitsprofil der Verbindlichkeiten beim Unternehmen haben uns bei dieser 5-Jahres Anleihe mit einem \$ 8,375% Kupon überzeugt.

Zudem haben wir bei der Neuemission der erstrangig besicherten Anleihe von Nobian teilgenommen. Hierbei handelt es sich um ein marktführendes europäisches Chemieunternehmen für die Herstellung von Salz, Chlor-Alkali und Chlormethanen (ehemals Teil des Chemie-Riesen AkzoNobel), das sehr hohe Margen erzielt sowie eine gute Streuung von

Endmärkten und hohe Markteintrittsbarrieren aufweist. Aufgrund der Qualität des Geschäftsmodells ist die Rendite für die fünfjährige Laufzeit mit ca. 3,6% aus unserer Sicht attraktiv.

Zum Monatsende hin wurde der Hochdorf-Hybrid reduziert. Hintergrund war, dass der jährliche Zinskupon ausgefallen ist bzw. „verschoben“ wurde, was auf Liquiditätsprobleme hindeuten könnte. Letztlich konnten wir zu einem Preis in der Nähe des Einstands verkaufen, wodurch die Gewichtung jetzt bei ca. 1,2% des Fondsvolumens liegt. Wir beobachten die operative Entwicklung und insbesondere die Finanzlage des Unternehmens weiterhin engmaschig und sind im regelmäßigen Austausch mit dem Management. Noch sehen wir ein insgesamt positives Chance-Risiko-Verhältnis, wenngleich sich die Eintrittswahrscheinlichkeit für den Bad Case („Restrukturierung“) jetzt erhöht hat. Abgebaut haben wir das Segment der Nachrang-Financials. Verkauft wurden AT1-Anleihen von BBVA und Santander mit deutlichen Gewinnen. Hintergrund war die von hier ab sehr tiefe Call Yield im Bereich von ca. 2%. Diese reflektiert aus unserer Sicht nicht mehr die entsprechenden Risiken.

Top Emittenten Renten

6,500% Seaspac Corp 2026		3,2 %
3,500% Akka Technologies Perp NC 2025		3,1 %
6,000% Mutares SE & Co KGaA 2024		2,8 %
2,188% Stichting AK Rabobank Certificaten Perp		2,8 %
8,000% Copper Mountain Mining Corp 2026		2,7 %
3,500% Nidda Healthcare Holding GmbH 2024		2,3 %
4,500% Norican A/S 2023		2,3 %
2,466% Opus Securities SA Perp NC 2021		2,1 %
3,250% PPF Telecom Group BV 2027		2,1 %
6,500% Sunshine Mid BV 2026		2,0 %

Bonitätsaufteilung

A		0,7 %
Baa		12,1 %
Ba		30,1 %
B		51, %
Caa		5,6 %

Währungsallokation

EUR		96,4 %
USD		0,9 %
CHF		3,0 %

Asset Allocation

Renten		94,3 %
Kasse		5,7 %

Performance-Kennzahlen (per 30.06.2021)

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p. a.
FAM Renten Spezial	0,9 %	6,1 %	16,0 %	15,1 %	19,4 %	38,0 %	5,7 %
iShares Euro HY*	0,5 %	2,1 %	9,6 %	6,1 %	11,0 %	22,2 %	3,5 %
Differenz	0,5 %	4,0 %	6,39 %	9,0 %	8,4 %	15,8 %	2,2 %

*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

STAMMDATEN

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	114,19
Fondsvermögen (EUR Mio.)	25,61
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
TER	0,71 %
Bestandsprovision	0 %
Management-Fee	0,40 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	100
Sparplanfähig	Ja

AUSSCHÜTTUNGEN

15.02.2021	4,00 €
24.02.2020	4,00 €
04.03.2019	4,00 €
27.02.2018	3,00 €
27.02.2017	1,85 €
06.12.2016	2,69 €

FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	94,3 %
Rendite bis Endfälligkeit	4,9 %
Laufende Rendite	4,8 %
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	4,8
Modified Duration	4,3
Durchschnittlicher Kupon	4,7 %
Fremdwährungsexposure (FX)	3,9 %

STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	6,1 %
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	1,01
Maximum Drawdown	-21,0 %
Time-to-Recovery (Tage)	248



LIPPER FUND AWARDS
FROM REFINITIV
GERMANY
2019

BEST 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
Web www.frankfurtasset.com

IMPRESSUM

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

Redaktionsschluss: 05.07.2021
Auflage: 250 Stück

Gestaltung & Realisierung:
motion one GmbH
Wilhelmstraße 4
65185 Wiesbaden

Bilder: Peter Wiederholt
© 2021 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.