

SOMMERBERICHT

FAM Convex Opportunities: Crash-Absicherung mit Rendite

FAM
FRANKFURT
ASSET MANAGEMENT



FRANKFURT ASSET MANAGEMENT

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

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

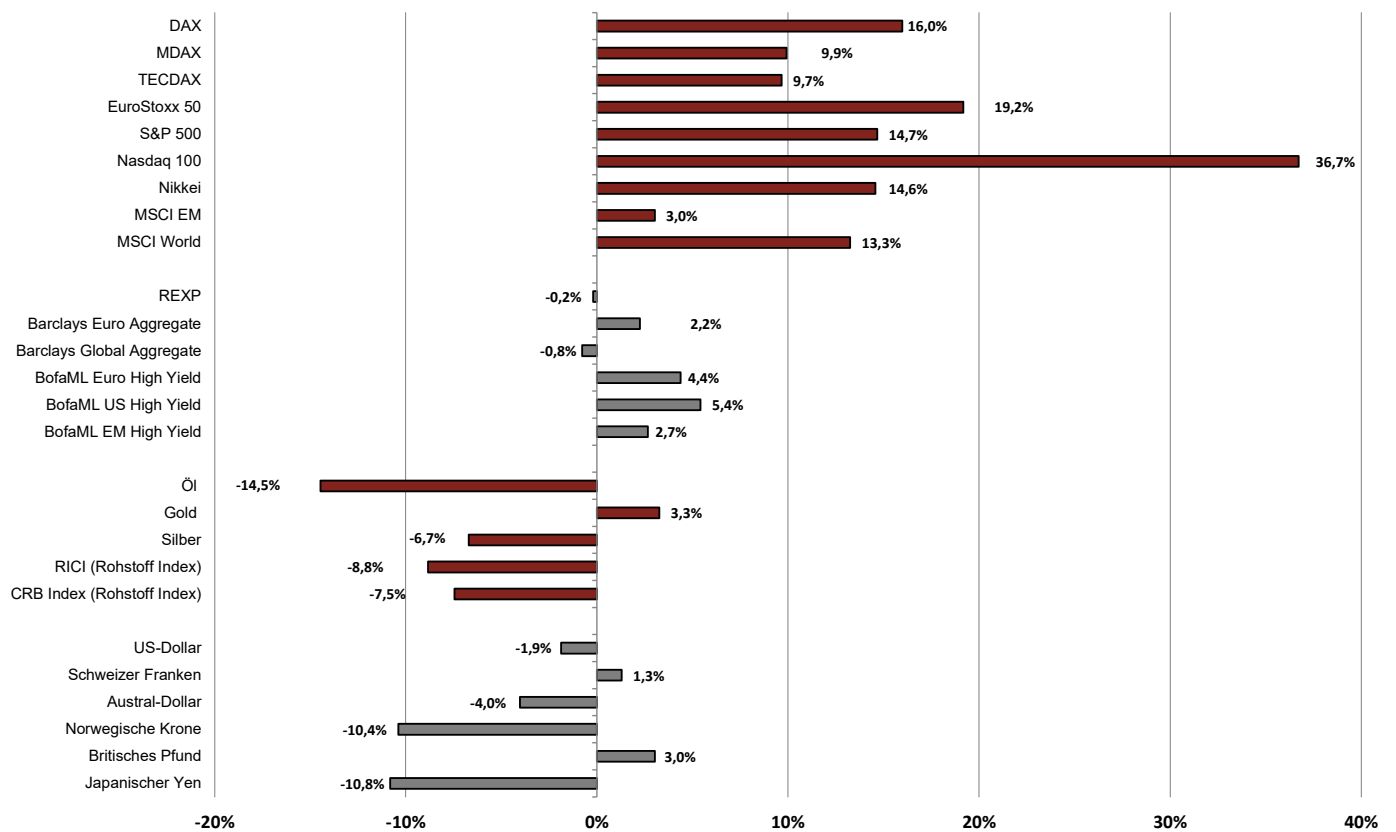
Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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

INHALTSANGABE

Frankfurt Asset Management	2
Inhaltsangabe	3
Kapitalmarktübersicht – Performance 31.12.2022 - 30.06.2023 (in Euro)	4
Vorwort	5
„Das Hard Closing des FAM Renten Spezial ist in keiner Weise ein Marketing-Gag“ – Interview mit Ottmar Wolf	7
Vor heftigen Aktiencrashes geschützt	15
Coming soon: FAM Credit Select	22
FAM Prämienstrategie R	24
FAM Renten Spezial A	26

KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2022 - 30.06.2023 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg



VORWORT

Ein ganz herzliches Dankeschön an unsere Seed Money Geber!

Sehr geehrte Damen und Herren,

hinter uns liegt ein solides zweites Börsenquartal – die Wertaufholung bei unseren Kundendepots, den FAM-Investmentfonds sowie bei unseren institutionellen Mandaten geht weiter und lässt uns aufatmen. Bei einigen Depots bzw. Mandaten ist ein neuer Höchststand in greifbarer Nähe – und das so kurz nach dem schlimmsten Bond-Crash aller Zeiten im Jahr 2022.

Wie das erste Halbjahr konkret für unsere beiden Kernstrategien High Yield und Optionsprämien lief, warum wir den FAM Renten Spezial in den kommenden Wochen für Neuanlagen schließen werden und wieso die Ausgangslage des FAM Prämienstrategie Fonds gerade jetzt besonders faszinierend ist, besprechen wir im Interview mit dem Frankfurter Finanzjournalisten Dr. Martin Ahlers ab Seite 7.

Einen neuen Fonds aus der Taufe zu heben bedeutet heutzutage einen echten Kraftakt – als Stichworte seien genannt: Gute Performance-Aussichten als Grundvoraussetzung, Vermarktungsfähigkeit, Erfüllen der immer komplexeren regulatorischen Anforderungen und last but not least ausreichendes Seed Money. Daher ist das gesamte FAM-Team glücklich und dankbar, dass am 12. Juni der „FAM Convex Opportunities“ gestartet ist. Der FAM Convex Opportunities ist ein Fonds mit einem permanenten „Tail-Risk-Hedge“, was ein Novum in der Produktpalette der FAM darstellt. Wie dies funktioniert und welche Chancen sich in normalen

Marktphasen bieten, beschreiben die beiden Fondsmanager Lukas Grimm und Rui Soares ab Seite 15 im Artikel „Vorheftigen Aktien-Crashes geschützt“.

Hier gilt unser besonderer Dank allen Seed Money Investoren des FAM Convex Opportunities Fund. Ohne ausreichendes Startkapital wäre es nicht möglich gewesen, dieses wirklich interessante Produkt zu lancieren. Wir werden alles daransetzen, das große Vertrauen zu rechtfertigen.

Bei der FAM geht es aktuell Schlag auf Schlag. Denn aufgrund des in Kürze bevorstehenden Hard Closings beim FAM Renten Spezial befinden wir uns inmitten der Vorbereitungen für das Nachfolgeprodukt, den „FAM Credit Select“. Dieser wird im vierten Quartal starten und im Vergleich zum FAM Renten Spezial defensiver ausgerichtet sein. Bei einem Durchschnittsrating von Investment Grade peilen wir hier eine jährliche Wertentwicklung von sechs bis sieben Prozent im Schnitt über mehrere Jahre an.

Das gesamte Team der FAM wünscht Ihnen allen einen schönen Sommer!

Ottmar Wolf und Peter Wiederholt



Tower 185

„DAS HARD CLOSING DES FAM RENTEN SPEZIAL IST IN KEINER WEISE EIN MARKETING-GAG“



Ottmar Wolf, FAM

Ottmar Wolf im Gespräch mit dem Frankfurter Finanzjournalisten Dr. Martin Ahlers über nachlassende Schmerzen beim Portfoliomanagement, warum die Schließung des FAM Renten Spezial erforderlich ist und wieso der FAM Prämienstrategie-Fonds darauf wartet, dass es mal wieder Brei regnet.

Herr Wolf, nach schmerzhaften Verlusten klangen Ihre Aussagen im Sommerinterview 2022 an dieser Stelle fast ein bisschen wie Durchhalteparolen. Wie haben sich die Fonds der FAM seither entwickelt?

Trotz des Einmarsches Russlands in die Ukraine, massiver Unsicherheiten bezüglich der Energieversorgung Europas im folgenden Winter sowie explodierten Inflationsraten und Zinsen haben wir damals einen optimistischen Ausblick gegeben. Die Zahlen als solche waren auch eindeutig auf unserer Seite, zumindest bezüglich unserer Kernstrategien „High Yield“ und „Optionsprämien“. Nach einer soliden zweiten Jahreshälfte konnten wir in den ersten sechs Monaten dieses Jahres ordentlich aufholen. Bei unseren beiden High Yield Fonds sind neue Höchststände in greifbarer Nähe. Da fehlen nur noch rund vier Prozent. Der FAM Prämienstrategie-Fonds hat seit Juni 2022 rund zwölf Prozent hinzugewonnen und benötigt ebenfalls nur noch gute fünf Prozent bis zum All-Time-High.

Natürlich war diese Wertaufholung irgendwie vorprogrammiert. Dennoch haben wir bei der FAM alle aufgeatmet, dass sie dann auch wirklich eingetreten ist. Es ist schon ein enorm erleichterndes Gefühl, wenn der Schmerz – in diesem Fall beim Portfoliomanagement – nachlässt.

Wie sehen Sie denn die Renditeperspektiven von hier ab, z.B. beim FAM Renten Spezial?

Der Renten Spezial hat quasi seit sechs Monaten einen recht engen Renditekorridor. Das bedeutet, dass die Portfoliorendite immer zwischen elf und dreizehn Prozent lag und sich mit 11,1% auch jetzt innerhalb dieser Bandbreite befindet. Seit Jahresbeginn beträgt der Wertzuwachs rund 6,0%, was konform geht mit der Portfoliorendite. Diese hat wie erwähnt aber kaum abgebaut, so dass für die kommenden 12-18 Monate ein ähnlicher Renditepfad vorstellbar ist. Allerdings wird die Entwicklung sicherlich nicht ganz so linear verlaufen wie zuletzt, sondern es wird auch mal etwas stärkere Kursbewegungen geben. Eine Rezession kann nach wie vor nicht ausgeschlossen werden. Aktuell interessieren wir uns deshalb verstärkt für Kurzläufer und/oder Bonds aus nicht zyklischen Sektoren. Der FAM Renten Spezial bleibt bis auf Weiteres ein Short Duration High Yield Fund.

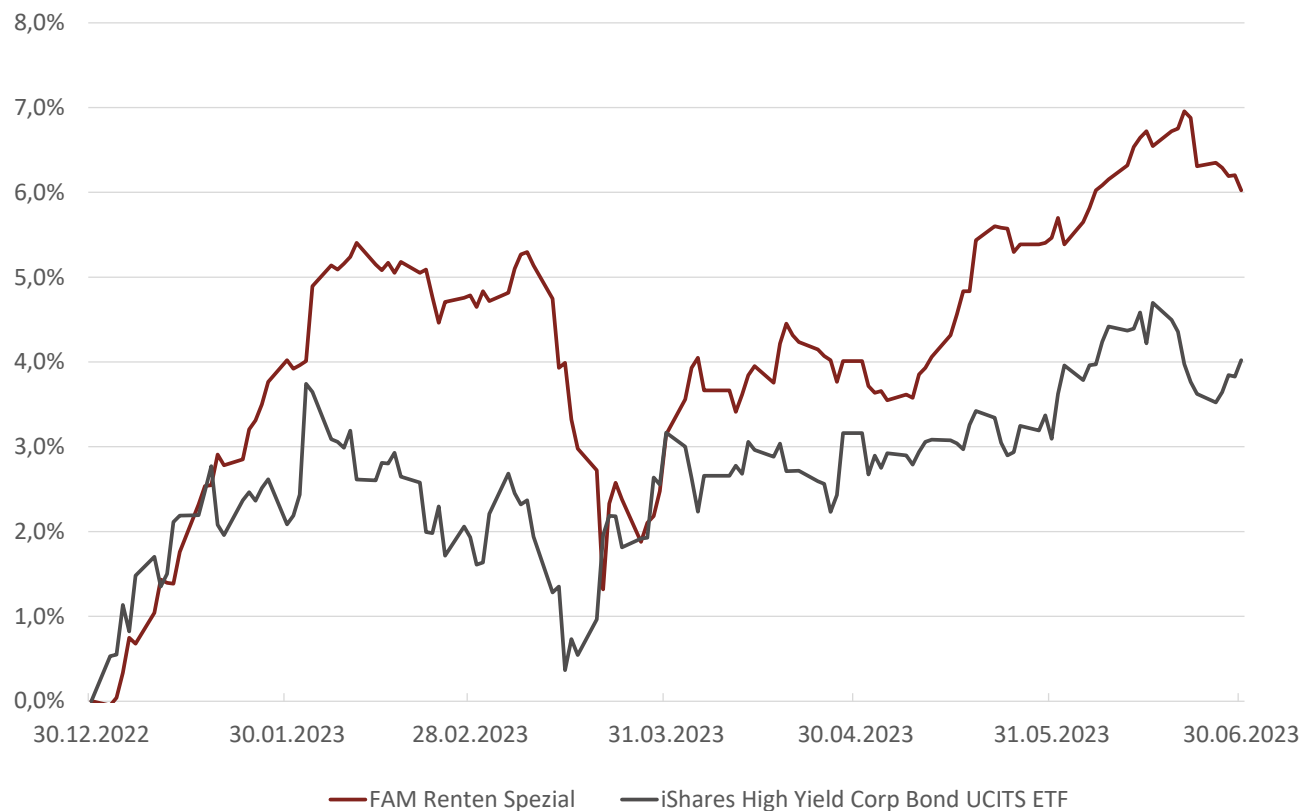
Einen Wermutstropfen gibt es trotzdem: Nach knapp acht Jahren erlebte der Fonds die erste Pleite eines Unternehmens, in dessen Anleihen er investiert war.

In der Tat. Der weltgrößte Geldautomatenhersteller und Anbieter von Supermarktkassen-Software, die amerikanische Diebold Nixdorf, meldete Ende Mai „Chapter 11“ an und wird eine Schuldenrestrukturierung durchführen. Vereinfacht gesagt verlieren die Aktionäre dabei ihre Anteile vollständig und die Gläubiger werden die neuen Aktionäre (Debt-for-Equity Swap).

Was bedeutet das für die Besitzer des Renten Spezial?

Nur wenig: Am Chart des Fonds lässt sich dieser Pleitefall nicht ablesen. Die Gewichtung der besicherten Diebold-Anleihe lag vor der Chapter 11-Ankündigung nur bei 1,3% und dank der Rangstellung und unseres Einstandspreises weit unter Par wird es im Endeffekt wohl nur auf eine Werthalbierung der Position hinauslaufen. Anders als bei Aktien bedeuten Pleiten im High Yield-Bereich in der Regel eben keinen Totalverlust. Entsprechend konnten die durch Diebold entstandenen Verluste durch andere Positionen mehr als ausgeglichen werden.

FAM Renten Spezial (I-Tranche) mit 2,0% Outperformance in H1 2023



Quelle: Bloomberg, Stand 30.06.2023

Kommen wir zum FAM Prämienstrategie-Fonds. Wagn Sie bei ihm eine ähnliche Prognose?

Klares Jein! Hier haben wir zwei Renditebausteine und aktuell eine äußerst faszinierende Ausgangslage. Bedingt durch den schlimmsten Renten-Crash aller Zeiten im letzten Jahr, weist das breit gestreute Bondportfolio unseres Prämienstrategie-Fonds eine Rendite von 7,8% auf – und das bei einer kurzen Modified Duration von rund drei und im Schnitt einem Investment Grade Rating. Das sind traumhafte Bedingungen, die noch vor eineinhalb Jahren undenkbar schienen.

Und der Optionsanteil?

Da befinden wir uns aktuell in einer ganz anderen Welt: Während die Credit Spreads sehr attraktiv sind, liegen der VIX, der VSTOXX und der VDAX am Boden. Es gibt derzeit also nur sehr mickrige Optionsprämien. Da wir aber dankenswerterweise zwei Bausteine haben, können wir uns bei den Optionen äußerst defensiv positionieren und wir haben den Investitionsgrad deshalb sukzessive auf nur noch 59% abschmelzen lassen. All die Jahre zuvor haben wir uns fast immer zwischen 90-100% bewegt.

Verraten Sie damit nicht in gewisser Weise Ihren „prognosefreien Ansatz“, den Sie immer propagieren?

Nicht wirklich, denn der Renditeverzicht liegt nur bei ca. 1-2% Performance pro Jahr (im Vergleich zu „Vollgas“ bei den Optionen) und dies wird durch das Bondportfolio mehr als kompensiert. Ob man nun 8% oder vielleicht 9,5% Seitwärtsrendite hat, macht den Kohl auch nicht fett. Aber wie der Fonds sich bei einem etwaigen Crash verhält und vor allem, ob man dann noch freie Kapazitäten hat, um neue Puts zu schreiben, das ist schon entscheidend. Denn wenn es mal wieder Brei regnet, dann wollen wir auch den Löffel raushalten können.

Um es auf den Punkt zu bringen: Eine exakte Performanceprognose fällt etwas schwer, weil die Optionen quasi „die Unbekannte“ sind. Aber mit rund sieben Prozent allein durch die Bonds können die allermeisten Anleger sicherlich gut leben. Dies gilt umso mehr, als sich diese Rendite sicherlich auch für die kommenden drei Jahre einplanen lässt. Und sobald uns der Optionsmarkt die Chance gibt, sind auch höhere Returns drin. Plus: sollte sich ein „Blue Sky“ Szenario doch materialisieren (Inflation runter auf 2%-2,5% ohne Rezession) werden wir durch die Einengung der Credit Spreads im Bondportfolio höchstwahrscheinlich eine zweistellige Rendite in der Prämienstrategie einfahren können - auch mit dem derzeitigen niedrigen Investitionsgrad auf der Optionsseite.

Sondersituation beim FAM Prämienstrategie-Fonds

Eine wichtige Messgröße für die Perspektiven des FAM Prämienstrategie-Fonds ist die Seitwärtsrendite. Sie gibt vereinfacht gesagt an, welche Performance auf Jahressicht zu erzielen ist, wenn keine der verkauften Optionen unter ihr Strikelevel fällt und sich das Anleiheportfolio entlang seines normalen Renditepfads entwickelt (keine Defaults, keine wesentlichen Renditeänderungen). Der deutlich größere Anteil dieser Rendite stammt dabei in aller Regel aus den Optionen, daher auch der Fondsname.

Vor einem Jahr lag die Seitwärtsrendite des Prämienstrategie-Fonds noch bei rund 17% und sie beruhte zu 60% auf den Optionsprämien und zu 40% auf den Bonds. Ganz anders das Bild heute: Nach Fondsgewinnen von über 10% in den vergangenen zwölf Monaten bringt es dieser aktuell auf eine Seitwärtsrendite von 8,4%, die nur noch zu einem Zehntel aus den Optionen und zu neun Zehntel aus dem Anleiheportfolio gespeist wird. Diese Aufteilung ist in der Geschichte des Fonds ein absolutes Novum.

Erklären lässt sie sich damit, dass die Rendite des breit gestreuten Bondportfolios mit einem Durchschnittsrating von Baa2 auf stolze 7,8% bei einer Modified Duration von lediglich 3,1 angestiegen ist. Das nimmt dem Management zum einen den Druck, mit Short Puts viel Geld verdienen zu müssen. Zum anderen ist dies in der aktuellen Marktsituation aber auch kaum möglich, da die Optionsprämien so weit abgesunken sind wie noch nie in der Post-Corona-Zeit. Selbst bei Ausschöpfung des vollen Investitionskontingents (100%) ließen sich deshalb keine nennenswerten Optionserträge generieren, sofern man beim Verkauf der Optionen nicht bereit ist, den Strikelevel auf 95% oder noch höher anzuheben. Mit anderen

Worten: den Investitionsgrad im Optionsportfolio jetzt hochzufahren wäre ein perfektes Beispiel für einen Aufbau von renditelosem Risiko. Kein, unseres Erachtens, sinnvoller Investmentansatz.

Bei einer mittleren Restlaufzeit von rund einem halben Jahr liegt der durchschnittliche Strike des Put-Portfolios aktuell bei 75%. Bei einem Abschwung am Aktienmarkt sollte der Fonds deshalb den Aktienmarkt stark outperformen, denn auch beim weit gestreuten Bondportfolio mit einer weiten Spanne an Credit Ratings sind aufgrund der kurzen Duration keine (weiteren) Einbrüche zu erwarten. Gleichzeitig wird die implizite Volatilität in einem solchen Fall (Aktienmarkteinbruch) wieder anspringen, sodass die Prämienstrategie aufgrund ihres aktuell sehr geringen Optionsanteils anschließend das Potenzial hat, in großem Umfang Put-Optionen zu schreiben – zu dann wieder deutlich verbesserten Konditionen. Über den dicken Daumen gepeilt würden die Prämien beim 3- bis 4-Fachen ihres heutigen Umfangs liegen.

Sollte der Aktienmarkt dagegen weiter nach oben tendieren, wird die Prämienstrategie hiervon insofern profitieren, als dass sich die Credit Spreads wieder einengen werden. Bei High Yield Corporates liegen wir derzeit doppelt so hoch wie beim Low Anfang des Jahres 2020. Bei Anleihen mit Investment Grade Rating beträgt der Abstand immerhin 80%. Bezüglich der aktuellen Perspektiven unterscheidet sich die Asset Klasse Credit also sehr deutlich vom Optionsmarkt, welcher gemessen an dem VIX und VDAX derzeit am Boden liegt. Alles in allem lässt sich sagen, dass das Chance-Risiko-Profil der Prämienstrategie noch nie so attraktiv (konvex) war wie aktuell.

Beim Brei muss ich noch einmal nachfragen: Was genau verstehen Sie unter „Brei regnen“ in Bezug auf die Optionen?

Die Prämien für Put-Optionen schwanken sehr stark. Es hängt auch hier alles von Angebot und Nachfrage ab. Derzeit gibt es vergleichsweise wenig Nachfrage nach Absicherung. Dies zeigen ja auch die tiefen Levels vom VIX, vom VSTOXX und vom VDAX. Die Trader am Optionsmarkt erwarten für die kommenden Monate einen ruhigen Börsenverlauf ohne größere Rückschläge.

Sollte sich dieses Szenario als Trugschluss erweisen, wird es zu explodierenden Optionsprämien kommen. Dann können wir bei gleichem Kapitaleinsatz und identischem Risiko-Budget den 3- bis 4-fachen Return einfahren. Es würde sozusagen Brei regnen und das Verkaufen von Put-Optionen würde wieder richtig Spaß machen.

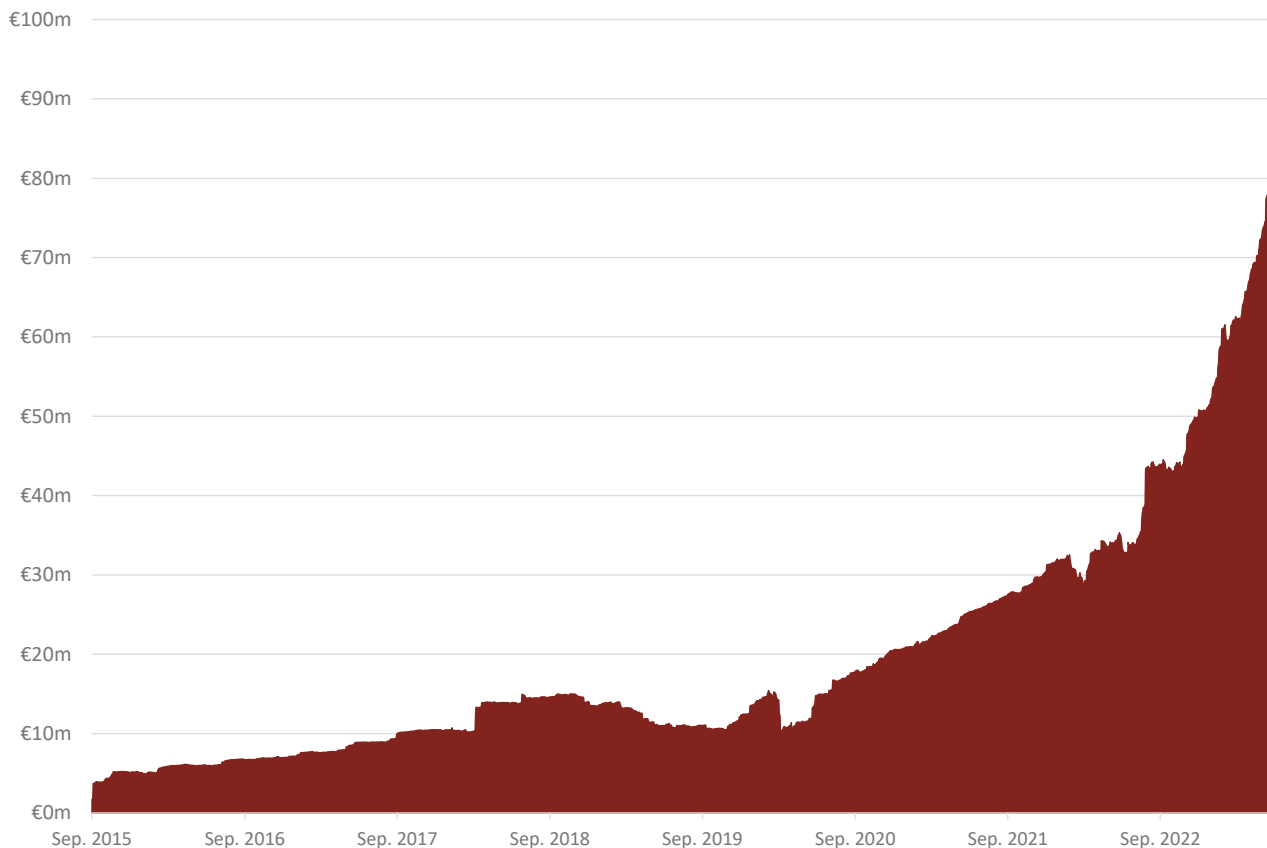
Kommen wir noch einmal zum FAM Renten Spezial zurück. Trotz Ihrer Meinung nach sehr positiven Performance-Aussichten haben Sie für den Fonds ein sogenanntes Hard Closing angekündigt. Sie wollen also

keine weiteren Anteile ausgeben. Eine Marketingmaßnahme, vergleichbar mit der ersten von soundso vielen Abschiedstourneen einer Band?

Nein, ganz und gar nicht. Wir haben dem Markt immer kommuniziert, dass bei 100 Millionen Euro Fondsvolumen Schluss ist. Das wird voraussichtlich in wenigen Wochen der Fall sein. Mit einem sogenannten Soft Closing ist dieses Ziel nicht kompatibel, denn dann dürfen die jetzigen Anleger ihre Bestände weiter aufstocken. Aufgrund der breit gestreuten Investorenbasis – darunter auch viele mit sehr tiefen Taschen – wäre ein Anwachsen in Richtung 200 Millionen oder mehr vorprogrammiert.

Ein Hard Closing unterbindet dagegen jegliche weiteren Fondszeichnungen. Sicherlich ein seltener Schritt in unserer Branche und auch für uns keine triviale Entscheidung. Wir wollen aber alles dafür tun, dass unsere bestehenden Kunden glücklich sind und diesen fühlen wir uns in allererster Linie verpflichtet. Das Vertrauen, welches in unser Unternehmen gesetzt wird, möchten wir unbedingt rechtfertigen. Dies geht aus unserer Sicht nur mit einer überdurchschnittlichen Langfrist-Performance.

FAM Renten Spezial: Das Fondsvolumen steht kurz vor der Zielmarke von 100 Millionen Euro



Quelle: Bloomberg, Stand 30.06.2023

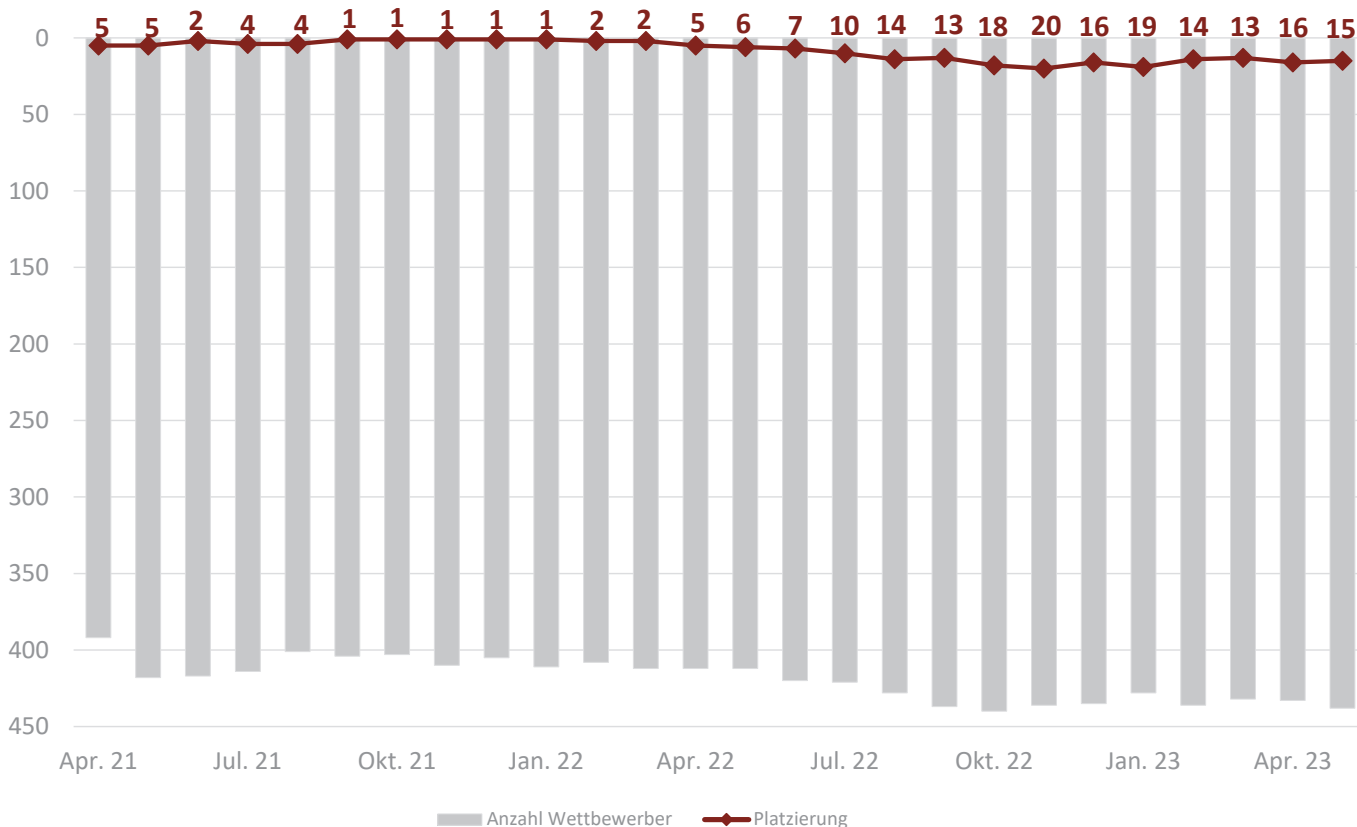
Und die ist mit einem größeren Volumen nicht möglich?

Zur Einordnung des europäischen High Yield Universums: Die Marktkapitalisierung von Apple ist in etwa sechs Mal so groß wie der gesamte europäische Markt für Hochzinsanleihen. Damit sind ehrgeizigen aktiven HY-Managern volumenmäßig doch erhebliche Beschränkungen gegeben. Zwar ist die oft zitierte Aussage, dass die Investmentbanken seit Lehman keine Kurse mehr stellen, nicht ganz korrekt. Es gibt durchaus noch Quotes für HY-Bonds, allerdings typischerweise nur mit einer Size von 0,5 bis 1,0 Millionen Euro nominal. Selbst auferlegte volumenmäßige Beschränkung sind deshalb nötig, um Kaufideen oder auch Verkäufe zu sinnvollen Preisen umsetzen zu können.

Es gab am Markt übrigens ein paar wirklich erfolgreiche HY-Manager, die ihre tolle Leistung in den Anfangszeiten dann später mit zunehmendem Fondsvolumen nicht mehr bestätigen konnten. Für uns gilt die Maxime: Gute Fondsp performance geht vor Firmen-Performance!

Bleibe noch zu erwähnen, dass die Rückgabe von Anteilen an die Fondsgesellschaft natürlich weiterhin jederzeit möglich ist.

FAM Renten Spezial: Konstant an der Spitze Europas (Historische Platzierungen im 5-Jahres Morningstar Ranking in der Kategorie „Euro Flexible Bond“)



Quelle: Morningstar, Stand 31.05.2023

Wie waren die Reaktionen auf die jetzt erfolgte Konkretisierung des Hard Closing?

Überwiegend positiv. Einige Anleger waren überrascht, dass wir das wirklich durchziehen, dabei war das für mich immer klar. Die häufigste Reaktion fiel ähnlich aus wie Ihre: Ein „Schulterklopfen“, was für clevere Marketing-Genies wir seien. Das ist aber völlig falsch, denn es handelt sich um eine Entscheidung aus dem Sommer 2021, als das Fondsvolumen bei ca. 25 Millionen Euro lag. Wie bereits erläutert gab es dafür damals sachliche Gründe, die allein ausschlaggebend sind. Das Hard Closing ist deshalb in keiner Weise ein Marketing-Gag.

Leider sind auch kritische Stimmen zu hören, die wir durchaus nachvollziehen können. Viele Vermögensverwalter oder auch Dachfonds wollen gerne bestehende Produkte nachhallokieren, wenn sie Mittelzuflüsse haben. Bei einigen Kollegen ist der FAM Renten Spezial auch Bestandteil sogenannter Strategieportfolios. Dies führt zu einer zwangsweisen „De-Allokation“ durch das Hard Closing. Dies tut natürlich weh, wir leiden da in gewisser Weise mit. Aber bei Abwägung aller Pros und Kontras wurde die richtige Entscheidung getroffen.

Nach der Schließung des Special Bond Opportunities Fund und jetzt auch noch des FAM Renten Spezial bieten Sie keine High Yield Produkte mehr an, oder?

Die FAM steht für die beiden Kernthemen „Optionsprämien“ und „High Yield“. Das wird auch so bleiben. Wir brauchen daher ein offenes Produkt auch im Credit Bereich. Die Vorbereitungen dafür laufen bereits. Allerdings wird es kein reinrassiger HY-Fund werden, sondern ein breit gestreuter Credit Fund, welcher sich im Rating-Spektrum zwischen AAA und Single-B bei einem Durchschnitts-Rating auf Instrumenten-Ebene von Investment Grade bedienen wird. Das Ganze höchstwahrscheinlich auch mit einer kurzen Duration im Bereich von ca. 2,5. Aktuell hätte ein solches Portfolio rund 7% Rendite.

Das klingt ja schon recht konkret. Wann wird das Nachfolgeprodukt für den FAM Renten Spezial denn verfügbar sein und gibt es dafür auch schon einen Namen?

Wir planen das für den Spätsommer. Es wird natürlich ein Produkt mit geringeren Schwankungen und auch etwas weniger Return. Gerade Investoren, die hohe Aktienquoten fahren, bekommen damit einen sinnvollen Diversifier mit ansprechender Rendite. Der Fondsname lautet „FAM Credit Select“.



Im Hintergrund links: Silberturm und Skyper



Skyline gesehen von Sachsenhausen

© Peter Wiederholt

VOR HEFTIGEN AKTIENCRASHS GESCHÜTZT

Die meisten Anleger können mit leichten Verlusten gut leben, vor allem wenn diese nur vorübergehender Natur sind. Das Problem sind die starken Crashes, welche zwar selten passieren, den Vermögensaufbau aber deutlich erschweren. Der FAM Convex Opportunities, der neue Prämienfonds der Frankfurt Asset Management AG, bietet Schutz vor genau diesen „Tail-Risks“ ohne dabei die Erzielung einer aktienähnlichen Durchschnittsrendite von 5-7% über den gesamten ökonomischen Zyklus aus den Augen zu verlieren.

Die Anlagephilosophie der FAM ist es bekanntermaßen, ihren Kunden über den Wirtschaftszyklus von 7 bis 10 Jahren hinweg aktienähnliche Renditen zu generieren und die „seelischen Belastungen“ dabei so gering wie möglich zu halten. Letzteres bedeutet für eine relativ niedrige Volatilität der einzelnen Produkte bzw. des Gesamtdepots zu sorgen und die Maximum Drawdowns so gering wie möglich zu halten. Die bisher angebotenen Investmentfonds erfüllen diese Philosophie bereits sehr gut. Sowohl in positiven als auch in seitwärts gerichteten Marktumfeldern erwirtschaften sie stabile positive Renditen, bei mittelgroßen Crashes können sie sich deutlich besser halten als der breite Aktienmarkt.

Die einzige „Achillesferse“ der FAM-Strategie war bisher das sogenannte Tail-Risk, bei dem der Aktienmarkt innerhalb kürzester Zeit gleich um 30%, 35% oder noch stärker ins Minus rauscht. Tail-Risks wie die Finanzkrise 2008 oder der Corona Crash 2020 sind schwer prognostizierbar. Aller-

dings richten diese Ereignisse in Investmentportfolios große Schäden an und sie üben enormen psychologischen Druck auf Anleger aus. Statt Chancen zu nutzen, ringen Investoren um Liquidität und desinvestieren ihre Risiko-Assets oft, zum ungünstigsten Zeitpunkt: am Tiefpunkt oder Quasi-Tiefpunkt des Crashes.

Die FAM arbeitet schon länger an einer Investment-Lösung, welche in Ausnahmesituationen als Quelle von Stabilität und Liquidität agiert und Anleger so positioniert, dass sie Krisen als Chance nutzen können. Dies ist mit dem FAM Convex Opportunities gelungen. Die Strategie besitzt eine permanente Absicherung gegenüber Tail-Risks, erwirtschaftet in stagnierenden und steigenden Märkten dennoch positive jährliche Renditen von rund 5 bis 7%. Schwachpunkt der Strategie ist ein mittelgroßer Aktien-Crash. Im Folgenden wird sich zeigen, dass der Convex Opportunities eine hohe Komplementarität zu den bestehenden FAM Strategien aufweist.

KONSTRUKTION UND ABGRENZUNG ZUR FAM PRÄMIENSTRATEGIE

Um die Ausgestaltung und die Wirkungsweise der Convex Opportunities-Strategie regelmäßigen Lesern unserer Publikationen möglichst einfach zu verdeutlichen, bietet sich ein Vergleich mit der FAM Prämienstrategie an. Dabei ist das Grundprinzip zunächst ähnlich. Es werden Put-Optionen verkauft und dafür Optionsprämien vereinnahmt (Short Puts).

Anders als beim Prämienstrategiefonds wird dabei allerdings der S&P 500 und nicht der EuroStoxx 50 als Basiswert der Optionen verwendet. Darüber hinaus haben die Short Puts im FAM Convex Opportunities eine deutlich kürzere Restlaufzeit (im Schnitt ca. 3 Monate vs. 6-9 Monate bei der

FAM Prämienstrategie) sowie ein höheres Strike-Level (ca. 90% vs. 70-80% bei der FAM Prämienstrategie).

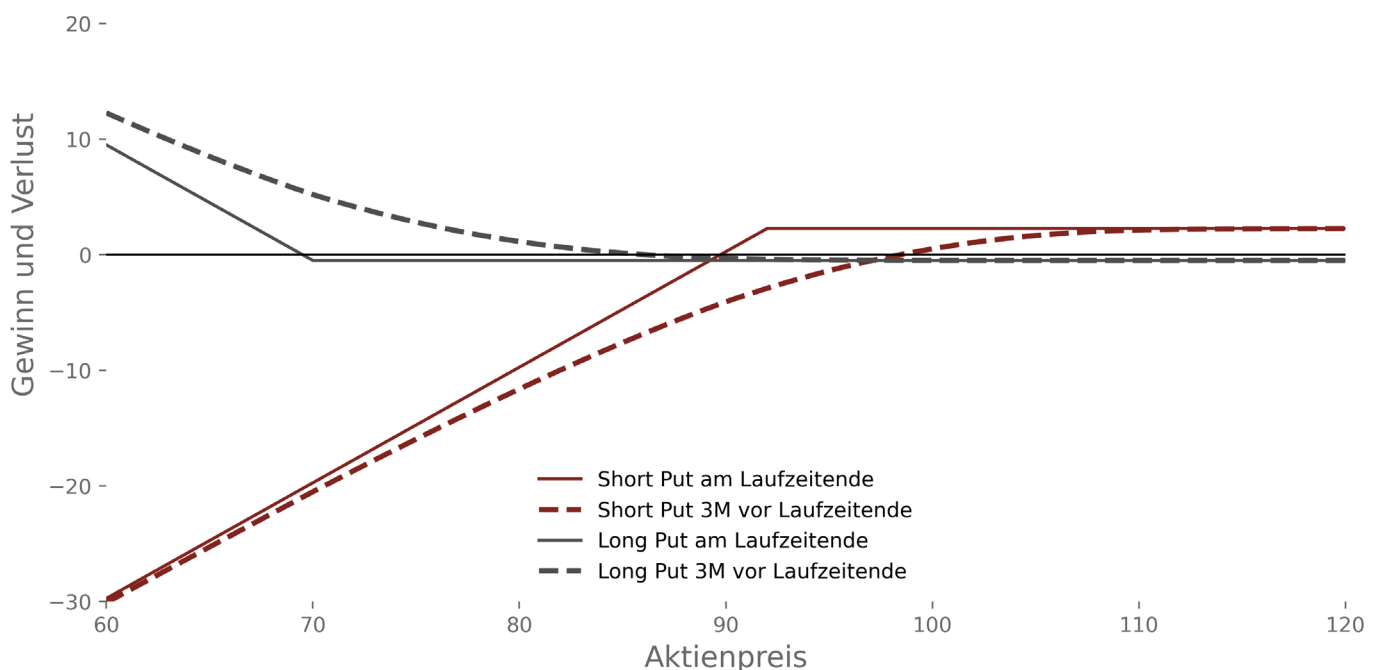
Das als Sicherheit für die Stillhaltergeschäfte dienende Fondsvermögen wird in Anleihen mit sehr kurzer Restlaufzeit (i.d.R. deutlich unter 2 Jahren) sowie mit sehr guter Bonität (Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade Rating) angelegt. Somit ist das Anleiheportfolio des FAM Convex Opportunities defensiver ausgerichtet als die FAM Prämienstrategie, da sowohl das Zinsrisiko (Duration) als auch das Kreditrisiko (Bonität) deutlich kleiner ausfallen.

Der wesentliche Konstruktionsunterschied besteht darin, dass für einen Teil der Prämieinnahmen Puts mit einem sehr viel niedrigeren Strikelevel gekauft werden (Long Puts). Im Fachjargon wird das Konstrukt ge- und verkaufter Puts als Put-Spread bezeichnet. Während die Short Puts bei ihrem Erwerb einen Strikelevel von ca. 90% des Basispreisniveaus haben, liegt dieser bei den Long Puts zwischen 65% und 75%, abhängig von der aktuellen Marktlage. Die Prämien hierfür fallen aufgrund des hohen Abstands zum Kurs des Basiswertes ungleich niedriger als bei den Short Puts aus. Es können deshalb mehr Puts erworben als verkauft werden, was zu einer „Über-Absicherung“ - im Crash-Szenario - führt. Aktuell beträgt die Optionsprämie für einen Put auf den S&P 500 mit Fälligkeit in ca. 3 Monaten und einem Strikelevel von 90% beispielsweise 24,5 US-Dollar, während eine vergleichbare Verkaufsoption mit Strikelevel bei 70% schon für 3,5 USD, also einem Siebtel des Preises zu haben ist.

Dies hat für den Convex Opportunities im Vergleich zum Prämienstrategie-Fonds nun zwei Effekte. Zum einen reduzieren sich per Saldo die Prämiensträgerträge aus den Optionsgeschäften. Zum anderen – und hier liegt der zusätzliche Nutzen – verringern sich aber auch die Kosten, die mit einem starken Aktiencrash einhergehen. Dies gilt nicht nur gegenüber dem Prämienstrategie-Fonds, sondern auch gegenüber der Mehrzahl anderer Volatilitätsstrategien.

So können die von den Stillhaltern erhaltenen Absicherungsgarantien aus den verkauften Put-Optionen bei fallenden Märkten in Anspruch genommen werden. Dies wird natürlich nur passieren, wenn die Kurse des Basiswertes unter den Strike des Short Puts fallen. Bei Kursrückgängen des Underlyings von bis zu ca. 10% verfallen die Short Puts wertlos, sodass der erzielte „Prämienüberschuss“ vollständig dem Fondsvermögen zugutekommt. Bei größeren Verlusten werden zunächst die Prämieinnahmen aufgezehrt, bevor es dann an die „Substanz geht“. Je stärker der Crash, desto höher die Verluste aus den Stillhaltergeschäften. Durch den Kauf der (ursprünglich) sehr günstigen Put-Optionen ist hier beim FAM Convex Opportunities jedoch ein Sicherheitsnetz aufgespannt, welches das Schlimmste verhindert. Je näher der Preis des Underlyings an den Strikelevel heranrückt, umso stärker gewinnen die Long-Puts an Wert. Da es sich bei ihnen, wie oben beschrieben, um eine größere Stückzahl handelt, ist irgendwann der Punkt erreicht, wann die Gewinne aus den Long-Puts die Verluste aus den Short-Puts übersteigen. Da Optionen vor Fälligkeit einen mehr oder weniger hohen Zeitwert aufweisen und jederzeit zum Marktwert (also inkl. Zeitwert) an andere Investoren verkauft werden können, muss der Basiswert zum Funktionieren der Absicherungskomponente nicht unbedingt bis auf den Strikelevel fallen.

Gewinne und Verluste von Put-Optionen vor Laufzeitende und bei Fälligkeit



Im Schaubild handelt es sich jeweils nur um die Gewinne und Verluste einer Put-Option. Da der FAM Convex Opportunities aber stets mehr Puts mit niedrigerem Strikelevel kauft als mit höherem Strikelevel verkauft, heben sich Gewinne und Verluste in der Gesamtbetrachtung bei einem größeren Crash auf. Quelle: Eigene Berechnungen

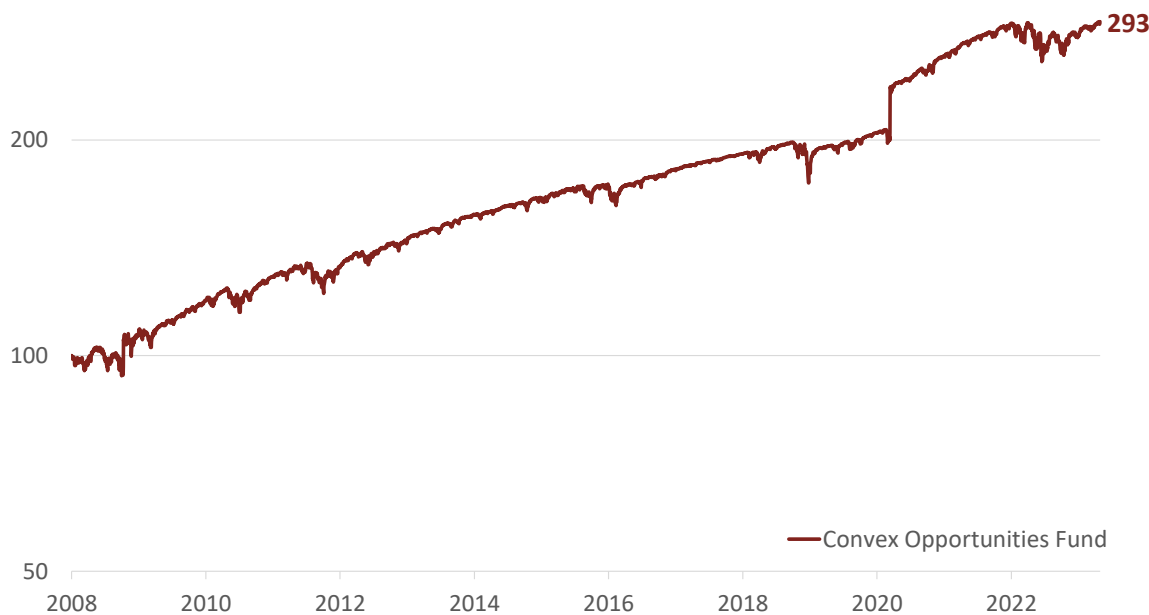
¹Der 01.01.2008 wurde als Startpunkt des Vergleichs gewählt, da die Qualität der Optionsdaten für länger zurückliegende Zeiträume nicht hinreichend gut ist.

DIE CONVEX OPPORTUNITIES-STRATEGIE IM BACKTEST

Dass der permanente Tail-Risk-Hedge sehr starken Crashes tatsächlich den Schrecken nimmt, lässt sich im direkten Vergleich mit einem Index-Portfolio, bestehend jeweils zur Hälfte aus dem Euro Stoxx 50 Total Return (inkl. Dividenden) und dem S&P 500 Total Return, leicht ablesen. So musste das Index-Portfolio zwischen Anfang 2008 und heute Maximum Drawdowns von bis zu über 50% verkraften. Zu drastischen Verlusten kam es insbesondere in der Finanzkrise

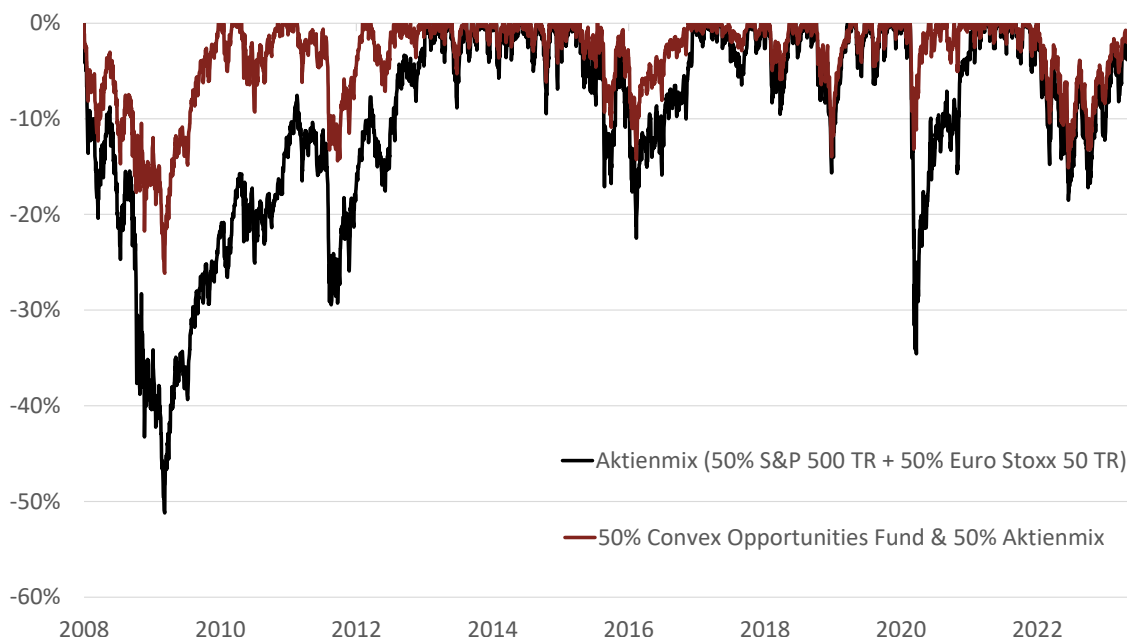
2008/2009 und während des Corona-Crashes 2020. Aber auch im Sommer 2011 rauschte der Aktienmix zeitweise bis zu 30% ins Minus. Im Backtest des FAM Convex Opportunities hätten die temporären Verluste im Maximum dagegen nur bei 12,3% gelegen. Insgesamt wäre der Fonds mit einer Volatilität von 8,8% ausgekommen, während die Volatilität des Index-Portfolios mit 18,9% mehr als doppelt so hoch ausgefallen ist.

Historische Simulation des FAM Convex Opportunities



Quellen: CBOE DataShop, eigene Berechnungen, Stand 28.04.2023

Reduzierte Drawdowns auf Portfolio-Ebene



Jeweils jährliches Rebalancing. Quellen: CBOE DataShop, eigene Berechnungen, Stand 28.04.2023

Dabei hätte selbst eine Beimischung des FAM Convex Opportunities zum Index-Portfolio schon erheblich zur Beruhigung der Nerven und damit verbunden einer Verbesserung des Anlegergefühls beitragen können. Die Maximum Drawdowns der beiden Tail-Risk-Events hätten sich in diesem Fall (50:50-Mischung bei jährlichem Rebalancing) auf -26,1% (Finanzkrise) bzw. -13,2% (Corona-Crash) reduziert, die durchschnittliche Volatilität wäre von 18,9% auf 12% zurückgegangen.

Gleichzeitig hätte sich die jährliche Durchschnittsrendite, welche beim reinen Aktienmix im betrachteten Zeitraum bei 7,6% p.a. lag, auf 7,8% p.a. erhöht. Investoren hätten im Betrachtungszeitraum also deutlich weniger Achter-

bahn fahren können, ohne dass sie dafür Renditeeinbußen hinnehmen mussten. Das mag für den einen oder anderen Anleger überraschend klingen, denn jeder weiß, dass Absicherungen Geld kosten. Die Erklärung dafür ist das Tail-Risk Hedges über einen vollen ökonomischen Zyklus nicht immer fair gepreist sind: Aufgrund des Grundoptimismus von Aktienanlegern und des übertriebenen Optimismus in Phasen von Markteuphorie, die zu Überbewertungen führt und Crashes letztendlich unvermeidbar macht, ist die Nachfrage nach Tail-Risk Hedges oft nur schwach ausgeprägt. Dies führt zu niedrigen Preisen weit aus dem Geld notierender Puts und erleichtert die Konstruktion einer Absicherungsstrategie, die über einen vollen ökonomischen Zyklus de-facto nichts kostet.

Aktien-Ähnliche Rendite bei deutlich verminderten Ausschlägen



Jeweils jährliches Rebalancing. Quellen: CBOE DataShop, eigene Berechnungen, Stand 28.04.2023

Der neue FAM Convex Opportunities Fund ist nicht besser oder schlechter als der FAM Prämienstrategie-Fonds, der seine Qualitäten bereits seit vielen Jahren unter Beweis stellt. Beide Fonds sind in erster Linie komplementär zueinander und gehören in jedes ausgewogene Multi-Asset Depot, da sie es Anlegern ermöglichen, robust und nachhaltig Vermögen aufzubauen, ohne alles auf eine Karte setzen zu müssen.

Mit dem Convex Opportunities schafft sich die FAM somit kein Konkurrenzprodukt im eigenen Haus. Dies wird auch

bei der Betrachtung der übrigen Unterschiede zwischen den beiden Fonds deutlich, die der Tabelle „Convex Opportunities und Prämienstrategie im Vergleich“ zu entnehmen sind. Vielmehr geht es darum eine Lücke zu schließen, die allzu häufig erst dann auffällt, wenn das Kind bereits in den Brunnen gefallen ist. Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang, dass die Portfoliobeimischung des FAM Convex Opportunities Fonds unseren Anlegern auch bei ausbleibenden Crashes ein besseres Gefühl und damit eine höhere Zufriedenheit bei der Geldanlage geben kann.

Dies ist besonders einleuchtend, wenn man berücksichtigt, dass der Leverage in allen Bereichen des Finanzsystems in den letzten Jahren zugenommen hat. Damit erhöht sich die Eintrittswahrscheinlichkeit von Tail-Risk Events. Anstatt sich im Mittel alle zehn Jahre damit auseinandersetzen zu müssen, könnten sich die durchschnittlichen Abstände durchaus auf sechs bis sieben Jahre verkürzen. Diese

Wahrnehmung von einem volatileren Finanzsystem ist in den Köpfen vieler Anleger verankert und sorgt für einen unruhigen Schlaf. Den FAM Convex Opportunities im Portfolio zu haben, trägt zur Einkehr von Ruhe und guten Schlaf bei – auch wenn es dann doch nicht zum gefürchteten Tail-Risk Event kommt.

Convex Opportunities und Prämienstrategie im Vergleich

	FAM Prämienstrategie	FAM Convex Opportunities
Renditequelle	Optionen und Anleihen	Vorwiegend Optionen
Langfristiges Rendite-Ziel	7% bis 8% p.a.	5% bis 7% p.a.
Zu erwartende Volatilität	10% bis 12% p.a.	7% bis 9% p.a.
Optionsportfolio	Opportunistisch	Systematisch
- Fokus	Mittel- bis langfristige Puts auf den EuroStoxx 50 Index	Kurz- bis mittelfristige Puts für den S&P 500 Index
- Investitionsgrad Short Puts	i.d.R. bis zu 100%	Bis zu 200%
- Tail-Risk-Hedge	Teilweise via Wimbledon-Put	Immer
Bondportfolio	Alle Ratings, Währungen und Laufzeiten sind erlaubt	Nur Investment-Grade Ratings in EUR erlaubt
- Kreditrisiko: Ø Rating	Mindestens Baa3	Mindestens A2
- Zinsrisiko: Ø Mod. Duration	Maximal 5	Maximal 1,5
- Fremdwährungen	EUR-hedged	0%
Fondsmanager	Rui Soares und Ottmar Wolf	Rui Soares und Lukas Grimm



3 Fragen an Lukas Grimm, Fondsmanger des FAM Convex Opportunities

Lukas Grimm wuchs in Nepal und Bangladesch auf, bevor er nach Deutschland zurückkehrte, um an der Humboldt-Universität zu Berlin Wirtschaftswissenschaften zu studieren. Er hält einen Master in Finance von der Barcelona Graduate School of Economics und ist Doktorand im Bereich Finance an der Goethe-Universität in Frankfurt. Bei der FAM konzentriert sich Lukas auf quantitative Forschung für optionsbasierte Aktienstrategien sowie die Prozessautomatisierung und Programmierung. Lukas ist Fondsmanger des FAM Convex Opportunities.

Herr Grimm, beschreiben Sie bitte kurz, wie sich der FAM Convex Opportunities in das sonstige Produktspektrum der FAM einfügt.

Der FAM Renten Spezial und die FAM Prämienstrategie liefern etwas mehr Rendite in positiven Märkten als es der FAM Convex Opportunities tut. Darüber hinaus halten sich die bestehenden Produkte vor allem in mittelgroßen Aktiencrashes, wie z.B. im Dezember 2018, sehr gut. Der FAM Convex Opportunities hat seine Hauptstärke in der Absicherung gegen Tail-Risk Events und trägt dafür sehr bewusst das Risiko eines mittelgroßen Crashes. Dadurch ergänzen sich die Produkte sehr gut, denn sie diversifizieren das Crash-Risiko und ermöglichen ein stabileres Gesamtportfolio.

Inwiefern können Sie beim Management des neuen Prämienfonds auf den Erfahrungsschatz der Frankfurt Asset Management AG zurückgreifen?

Die Entwicklungsphase des FAM Convex Opportunities war sehr intensiv und dauerte deutlich über ein Jahr an. In dieser Zeit haben wir gleichermaßen von unseren Fachkenntnissen im Optionsbereich profitiert, wie auch von der offenen Diskussionskultur, welche unser Investment-Team ausmacht. Ideen hinterfragen zu können ist aus meiner Sicht essenziell, um das bestmögliche Ergebnis zu liefern.

Was die Umsetzung anbelangt, ist der FAM Convex Opportunities kein Neuland für uns. Im Optionshandel

kann die FAM vor allem auf die Expertise unserer Optionshändlerin Silvia Ohlig zurückgreifen, die vor ihrem Wechsel zur FAM 17 Jahre, zehn davon bei der UBS in Zürich, im Derivatehandel gearbeitet hat. Dieser Erfahrungsschatz ist sowohl für die bestehenden Strategien als auch für den FAM Convex Opportunities von großem Wert. Das Anleiheportfolio des FAM Convex Opportunities ist zwar konservativer aufgestellt als bei unseren bestehenden Fonds, profitiert dennoch deutlich von dem großen Know-how in diesem Bereich. Einerseits kaufen wir unter anderem Investment-Grade Corporate Bonds, welche einer stringenten Kreditanalyse unterzogen werden müssen. Andererseits handeln wir Anleihen fast täglich, so dass wir hier viel Erfahrung mitbringen und eine möglichst optimale Ausführung darstellen können, was wiederum zu einer besseren Performance führt.

Konnten Sie bereits erste Mittel für den neuen Fonds gewinnen? Welches Volumen ist mittelfristig angestrebt – sagen wir auf Sicht von drei Jahren?

Ja das konnten wir. Es freut mich sehr, dass bereits die ersten externen Investoren an Bord sind. Die Komplementarität der Strategie zu klassischen Anlagen wie bspw. Aktien oder Credit stellt meines Erachtens einen klaren Mehrwert dar. Daher bin ich zuversichtlich, dass wir in den kommenden 3 Jahren viele Investoren überzeugen können und mit dem Fonds die 100 Millionen-Marke erreichen werden.



Bockenheimer Warte

FAM CREDIT SELECT

COMING SOON

Voraussichtliches Auflagedatum	Anfang Q4
ISIN/WKN	in Kürze
KVG	in Kürze
Verwahrstelle	in Kürze
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Referenzwährung	EUR
Investmentfokus	EUR-denominierte Unternehmensanleihen
Zielrendite	6,0% - 7,0% p.a. im Durchschnitt über mehrere Jahre
Rating (auf Instrumenten-Ebene)	Im Schnitt Investment Grade auf Fondsebene
Ratingspektrum	AAA bis Single-B, kein CCC
Ertragsverwendung	S: Ausschüttend I: Thesaurierend R: Ausschüttend
Bestandsprovision	S: 0,00% I: 0,00% R: 0,50%
Management-Fee	S: 0,40% I: 0,70% R: 1,20% (inkl. der BePro i.H.v. 0,50%)
Performance-Fee	Keine, gilt für alle drei Tranchen
Ausgabeaufschlag	S: 0% I: bis zu 3% R: bis zu 5%
Mindestanlage	S: 500.000€ I: 100.000€ R: Keine

	FAM Credit Select (voraussichtlich)	FAM Renten Spezial	Special Bond Opportunities
Durchschnittliches Rating	Investment Grade	B1	B2
Yield to Maturity	6,0% - 7,0%	11,1%	14,0%
Modified Duration	ca. 2,5	2,6	2,0
Anzahl der Titel	ca. 150	98	55
Währung	EUR-hedged	EUR-hedged	EUR-hedged

Quelle: Axxion, Hansainvest, Bloomberg, Stand: 30.06.2023



Blick vor der Deutschen Bank

© Peter Wiederholt

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* - 30.06.2023)

*Auflage des FAM Prämienstrategie R



MANAGERKOMMENTAR: NACH EINEM SOLIDEN ERSTEN HALBJAHR IST DIE FAM PRÄMIENSTRATEGIE GUT VORBEREITET FÜR DIE MÖGLICHERWEISE VOLATILE ZWEITE JAHRESHÄLFTE




Der Fonds beendet das erste Halbjahr mit einem soliden Plus von 6,6%, was gut einem Drittel der Aktienmarkt-Performance entspricht. Bei stark steigenden Börsen, wie in den ersten sechs Monaten, ist dies ein zufriedenstellendes Resultat, da die Returns bei der Prämienstrategie naturgemäß immer gedeckelt sind. Die Fondsp performance zeigte sich dabei sehr stabil (der größte zwischenzeitliche Rückschlag betrug lediglich 2,3% vs. 6,5% Drawdown beim EuroStoxx) und kam in der ersten Jahreshälfte zu einem Drittel aus den Optionen und zu zwei Dritteln aus den Bonds.

Bei den Optionen agiert der Fonds weiterhin defensiv. Es wurde lediglich ein Teil der im Juni fälligen Puts ersetzt und dabei auf einen großen Discount geachtet. So wurde z.B. ein EuroStoxx Put mit einjähriger Laufzeit und einem Basispreis (Strike) von 3.500 verkauft. Bezogen auf den aktuellen Indexstand (ca. 4.400) beträgt der Abstand zum Strike rund 20%. Inklusive der Prämie liegt der Discount („Verlustpuffer“) bei über 22%. Sollte der EuroStoxx also in einem Jahr um 22% abgesunken sein, wird diese Position eine Performance von null aufweisen. Erst bei einem noch größeren Rückschlag würde hier ein Verlust entstehen.





Auf Fondsebene beträgt der Discount des Optionsportfolios derzeit 28,7% bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 190 Tagen. Das Delta, welches die Aktienmarktsensitivität misst, liegt bei sehr tiefen 0,03. Damit wäre auch eine turbulenter Marktphase kein großartiges Problem. Im Gegenteil: (i) die Prämienstrategie würde den Aktienmarkt in so einem Szenario stark outperformen und (ii) in Anbetracht des tiefen Investitionsgrades (59%) bestehen signifikante Kapazitäten, um bei höherer impliziter Volatilität wieder verstärkt Put-Optionen zu verkaufen. Diese könnten im Vergleich zu den heutigen Konditionen das 3-4fache an Prämien-Einnahmen bringen, was wiederum zu einer Verkürzung der Time-to-Recovery führen würde.

Das Bondportfolio bleibt aber zunächst noch der Hauptertragsbringer und weist aktuell eine Rendite von 7,8% bei einer Modified Duration von 2,6 und einem Durchschnittsrating von Baa2 auf. Sollte sich der Bullenmarkt fortsetzen rechnen wir mit einer Einengung der Credit Spreads, weshalb der Fonds auch in einem solchen Szenario am positiven Börsenverlauf ansprechend partizipieren würde. Die FAM Prämienstrategie bleibt stark konvex.



Top Basiswerte Optionen (Notional in % des Fondsvolumen)

EuroStoxx50		56,3 %
ALPHABET INC-A		1,4 %
S&P 500		1,3 %

Optionen – Laufzeit

9 - 12 Monate		10,3 %
6 - 9 Monate		25,8 %
3 - 6 Monate		46,8 %
< 3 Monate		17,1 %

Optionen – Sektoraufteilung Basiswerte

Indizes		97,9 %
Technologie		2,1 %

Performance Kennzahlen (per 20.03.2023)

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	0,8 %	6,4 %	12,0 %	-3,6 %	13,1 %	2,1 %
EuroStoxx 50 (TR)	4,4 %	19,2 %	31,9 %	16,0 %	49,8 %	33,5 %
Differenz	-3,6 %	-12,8 %	-19,9 %	-19,6 %	-36,7 %	-31,4 %

STAMMDATEN

ISIN	LU2012959123
WKN	A2PNH5
Rücknahmepreis (EUR)	48,02
Fondsvermögen (EUR Mio.)	23,28
Strategievermögen (EUR Mio.)	355,2
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
TER	1,67 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	1,00 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Ja

LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

06.12.2022	1,00 €
06.12.2021	1,00 €
07.12.2020	1,00 €

FONDS-KENNZAHLEN

Seitwärtsrendite p.a.	8,4 %
Max. Rendite p.a.	8,4 %

Optionsportfolio

Investitionsgrad	59 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	0,6 %
Max. Rendite p.a.	0,6 %
Ø Discount (zum Underlying)	28,7 %
Delta Optionsportfolio + Aktien	0,03
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	190
Ø Strike	72 %

Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	99 %
Rendite bis Endfälligkeit	7,8 %
Ø Kupon	2,9 %
Ø Bonität	Baa2
Ø Fälligkeit (Jahre)	3,1
Fremdwährungsexposure	2,0 %
Anzahl Emittenten	60

Statistik

Volatilität (seit Auflage)	12,5 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,1
Maximum Drawdown	-34,2 %
Time-to-Recovery (Tage)	412

FAM RENTEN SPEZIAL A

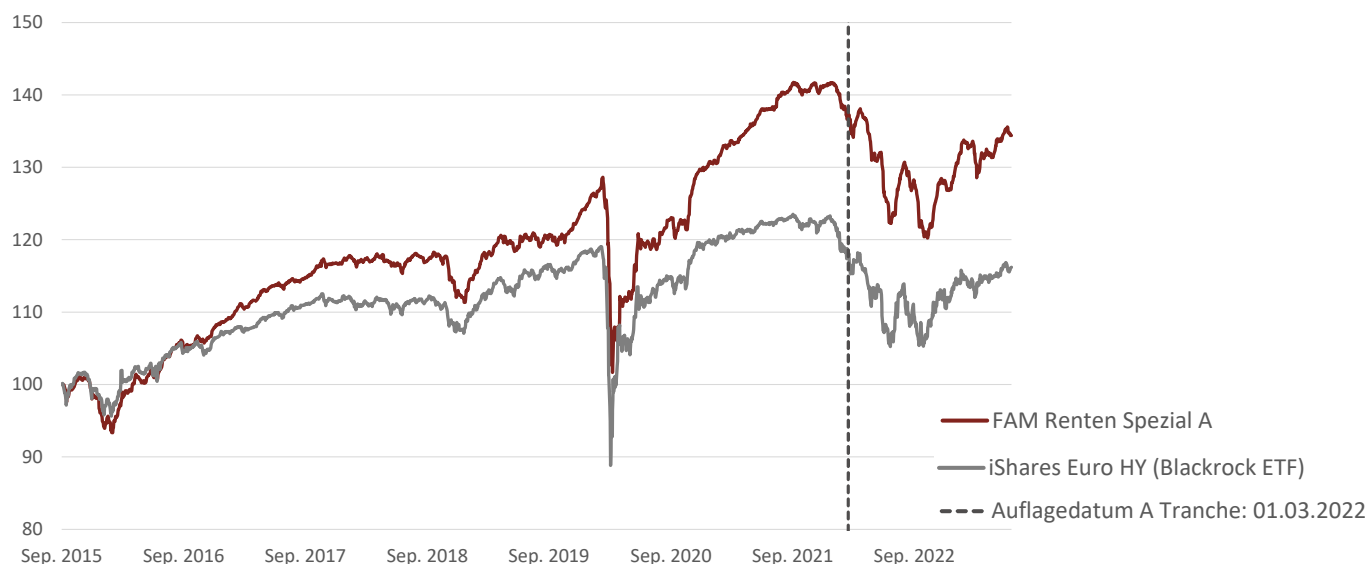
ANLAGESTRATEGIE

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-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 VS. HY ETF (15.09.2015* - 30.06.2023)

*seit 01.03.2022 FAM Renten Spezial A Tranche, davor I-Tranche



MANAGERKOMMENTAR: ZWEI PROZENT ALPHA IM ERSTEN HALBJAHR, DER CHARME VON HY-KURZLÄUFERN UND ZIELMARKE 100 MILLIONEN IM BLICK

Im Berichtsmonat wurde mit insgesamt 32 Trades ein Nominalvolumen von 19,9 Millionen Euro gehandelt, davon waren 90% Käufe. Hintergrund dieses für den Fonds ungewöhnlich hohen Trading-Volumens war die Anlage von Mittelzuflüssen, denn der Fonds hat inzwischen die Marke von 90 Millionen Euro erreicht.

Bei den Käufen entfiel ca. 50% auf Kurzläufer, um die Duration des Fonds weiterhin tief zu halten. Dabei wurden auch - ganz bewusst - Zugeständnisse an die Rendite gemacht. So liegt die Verzinsung der neu erworbenen Kurzläufer typischerweise im Rendite-Korridor zwischen sechs und acht Prozent und damit etwas tiefer als die Portfoliorendite des Gesamtfonds. Die Ratio dahinter ist: (i) nach einem starken ersten Halbjahr ohne größere Rückschläge könnte die zweite Hälfte turbulenter werden und (ii) rund 11% Portfoliorendite sind immer noch äußerst attraktiv, sowohl absolut als auch relativ zum breiten HY-Markt der bei ca. 7,5% Yield liegt sowie (3) diesmal verschwinden die Opportunitäten höchstwahrscheinlich nicht so schnell wie z.B. nach Corona, sondern es wird aller Voraussicht nach (aufgrund des neuen Zinsniveaus) noch einige Jahre mit tollen Folge-Investments geben.

Eine Good News kam von Lenzing. Der österreichische Faserhersteller verkündete Mitte Juni eine Kapitalerhöhung im Volumen von 400 Millionen Euro – im Vergleich zur Emissionsgröße

der Hybridanleihe von 500 Millionen Euro (Fondsanteil 2,9%) ist das eine signifikante Eigenkapitalzufuhr. Die Bezugsrechts-Transaktion ist durch den Mehrheitsaktionär, die B&C Group, der voll mitzieht, sichergestellt. Der 5,75% Lenzing-Hybrid hat den 1st Call im September 2025 und aufgrund des massiven Step-Up (=> der neue Kupon würde sich auf rund 14% hochschrauben) handelt es sich u.E. um eine „de facto Endfälligkeit“ – erst recht nach der KE. Interessanterweise ist der Lenzing-Hybrid nicht wirklich nennenswert gestiegen und wurde daher folgerichtet bei einer Yield-to-Call von rund 12% mehrfach nachgekauft.

Mit einer Portfoliorendite von 11,1% bei einer kurzen Modified Duration von 2,6 geht der FAM Renten Spezial zuversichtlich ins zweite Halbjahr. Während die I-Tranche bereits geschlossen ist („Hard Closing“), sind die R-Tranche, welche für Finanzvertriebe konzipiert ist und die A-Tranche, welche börsennotiert ist, weiterhin für Zeichnungen offen. Sobald das Fondsvolumen die 95 Millionen Marke erreicht, wird im nächsten Schritt die R-Tranche zugemacht. Die A-Tranche bleibt dann noch so lange offen, bis das Zielvolumen in Höhe von 100 Millionen Euro erreicht wird.

Wir bedanken uns bei allen Investoren, den Langjährigen und den neu Dazugekommenen, ganz herzlich für das uns entgegengebrachte Vertrauen!

Top Emittenten Renten

5,750% Sigma Holdco BV 2026	3,4 %
3,875% Tele Columbus AG 20255	3,3 %
5,750% Lenzing AG Perp NC 2025	3,0 %
7,375% LeasePlan Corp NV Perp NC 2024	2,7 %
2,875% AT&T Inc Perp NC 2025	2,6 %
8,500% Vallourec SA 2026	2,3 %
9,250% Summer BC Holdco A Sarl 2027	2,3 %
7,250% Nidda BondCo GmbH 2025	2,2 %
1,750% CECONOMY AG 2026	2,2 %
6,250% Standard Profil Automotive GmbH 2026	1,8 %

Bonitätsaufteilung

Cash	0,2 %
Baa	7,6 %
Ba	34,7 %
B	41,0 %
Caa	16,5 %

Währungsallokation

EUR	99,2 %
USD	0,3 %
CHF	0,5 %

Asset Allocation

Renten	99,8 %
Kasse	0,2 %

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	1fd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p. a.
FAM Renten Spezial	0,5 %	5,9 %	8,6 %	12,8 %	16,3 %	34,4 %	3,9 %
iShares Euro HY*	0,9 %	4,0 %	-9,9 %	4,7 %	5,5 %	16,1 %	1,9 %
Differenz	-0,4 %	1,9 %	-1,3 %	8,1 %	10,8 %	18,36 %	2,0 %

*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

STAMMDATEN

ISIN	DE000A3C5448
WKN	A3C544
Rücknahmepreis (EUR)	93,29
Fondsvermögen (EUR Mio.)	90,79
Auflagedatum	01.03.2022
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 %
Maximaler TER	0,96 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,70 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Ja

AUSSCHÜTTUNGEN

02.05.2023	1,20 €
14.02.2023	1,20 €
15.11.2022	1,20 €
16.08.2022	1,20 €

FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	99,8 %
Rendite bis Endfälligkeit	11,1 %
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	3,4
Modified Duration	2,6
Durchschnittlicher Kupon	6,0 %
Durchschnittlicher Anleihepreis	87,8
Laufende Rendite	6,9 %
Fremdwährungsexposure (FX)	0,8 %

STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	4,2 %
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	1,40
Maximum Drawdown	-21,0 %
Time-to-Recovery (Tage)	248

Best Fund over 3 Years
Bond EUR High YieldBest Fund over 5 Years
Bond Global EURBest Fund over 3 Years
Bond Global EURGewinner der Kategorie
RENTEN



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: 04.07.2023
Auflage: 600 Stück

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

Fotos: Peter Wiederholt
© 2023 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.