

# SOMMERBERICHT

3 Jahre FAM Convex Opportunities



2026

## FRANKFURT ASSET MANAGEMENT

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

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

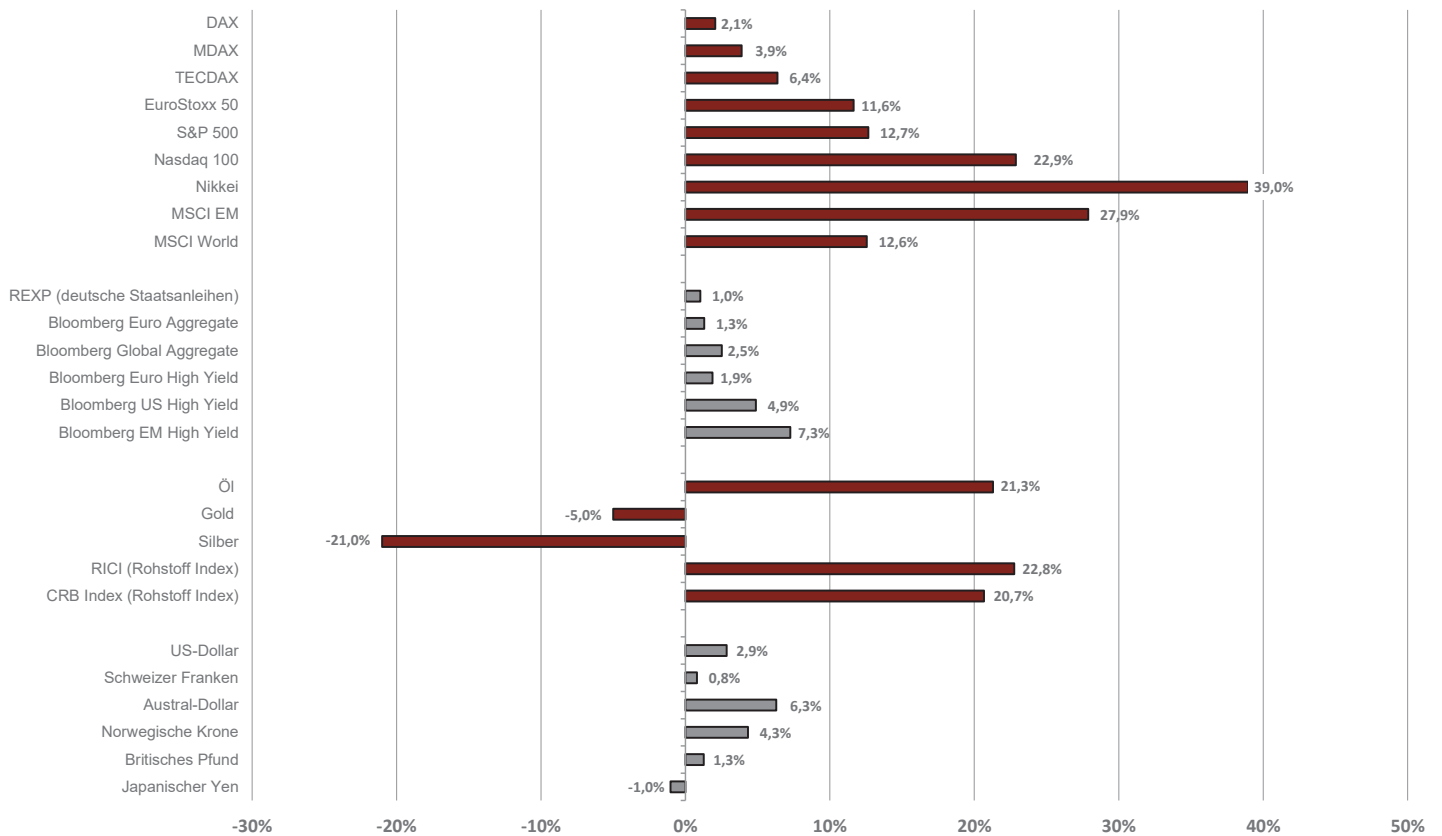
Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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

## INHALTSANGABE

Frankfurt Asset Management .....	2
Inhaltsangabe .....	3
Kapitalmarktübersicht – Performance 31.12.2025 - 30.06.2026 (in Euro) .....	4
Vorwort .....	5
Crash-Absicherung mit attraktiver Renditeerwartung .....	6
Künstliche Intelligenz: Nur eine Frage der Bewertung .....	15
„Die FAM-Vermögensverwaltung für Privatkunden stärker ins Schaufenster stellen!“ .....	21
FAM Renten Spezial I .....	28
FAM Credit Select I .....	30
FAM Prämienstrategie I .....	32
FAM Convex Opportunities I .....	34

## KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2025 - 30.06.2026 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg

## VORWORT

### WELCHE ROLLE DIE KI BEI UNS UND AN DER BÖRSE SPIELT UND WER DAS FAM-PRIVATKUNDEN-GESCHÄFT VERANTWORTET

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Thema „Künstliche Intelligenz“ (KI oder englisch „AI“, Artificial Intelligence) ist in aller Munde. Auch bei der FAM setzen wir zunehmend im Hintergrund AI-Tools ein, um Arbeitsabläufe zu optimieren. Im Portfoliomanagement findet die Entscheidung jedoch ganz klar durch Menschen statt – aber sich bei der Analyse bzw. Datenaufbereitung von der AI unterstützen zu lassen ist jedenfalls hilfreich. Erweitern wir den Blickwinkel von der FAM in die große weite Welt: Es besteht kein Zweifel, dass die Wirtschaft Produktivitätsgewinne erzielt hat und in den kommenden Jahren erzielen wird. Auch klar ist, dass der Aktienmarkt derzeit vom Thema AI komplett dominiert wird – die entsprechenden Tech-Aktien führen die Rallye an. Und damit kommen wir zu einer Frage, die dermaßen schwierig zu beantworten ist, dass wir diese Aufgabenstellung sicherheitshalber „delegiert haben“: Sind die inzwischen ambitionierten Bewertungen der AI-Aktien gerechtfertigt oder handelt es sich um eine Spekulationsblase, etwa analog der New Economy Bubble um die Jahrtausendwende? Hierzu haben wir zwei Fondsmanager aus unserem Netzwerk um Stellungnahme gebeten: Mit Baki Irmak äußert sich ein Optimist und mit Martin Friedrich ein Skeptiker. Ihre Statements lesen Sie ab Seite 15.

Drei Jahre FAM Convex Opportunities – bis jetzt eine Erfolgsgeschichte. Aber um ehrlich zu sein: Zu Beginn war es für uns eher ein „Business Projekt“ als eine Herzensangelegenheit. Wir konnten es schlicht „nicht nicht“ machen. Ein sehr wichtiger Kunde von uns hatte sich diesen Fonds gewünscht. Die tolle Arbeit unserer beiden Fondsmanager – und auch der daraus resultierende schöne Chart – hat dazu geführt, dass alle im FAM Team inzwischen voll überzeugt sind. Welche Ziele der Fonds erreicht hat und was (noch) nicht, wie das Traum-Szenario für den Fonds aussieht, wo der Sinn und Zweck im Kontext von Multi-Asset-Depots liegt und vieles mehr erfahren



Sie im „Birthday-Interview“ mit den beiden Fondsmanagern Lukas Grimm und Rui Soares ab Seite 6. Kleiner Spoiler: Falls der „AI-Bär“ Martin Friedrich mit seiner Meinung richtig liegen sollte, dann wäre der FAM Convex Opportunities höchstwahrscheinlich ein erfreulicher Depotbaustein.

Vor einigen Jahren sagte ein sehr renommierter Family Officer zu uns: „Andere sind schneller gewachsen als die FAM“. Damit hatte er recht – und uns gleichzeitig zum Nachdenken angeregt. Für uns ist tatsächlich in erster Linie wichtig, dass wir gesund Schritt für Schritt vorankommen und möglichst stabil aufgestellt sind. Beispiel FAM Privatkundengeschäft: Vor sieben Jahren betrug unser verwaltetes Volumen hier ca. 40 Millionen Euro, heute liegen wir bei rund 150 Millionen Euro. Angesichts dessen sind Anpassungen erforderlich, organisatorisch wie auch personell. Insofern freuen wir uns sehr darüber, dass wir unserem Kollegen Philipp Rottmann zu Beginn des zweiten Quartals mit dem allerbesten Gefühl die Verantwortung für das FAM Privatkundengeschäft übertragen konnten. Wie er seine neue Rolle als „Leiter Privatkunden“ ausfüllt, was die FAM diesbezüglich überhaupt anzubieten hat und welche neuen Impulse er setzen wird, lesen Sie im Interview mit Philipp ab Seite 21.

Übrigens: Wer möchte, darf dies gerne auch dahingehend interpretieren, dass die FAM „ready ist“ für ein weiterhin wachsendes Privatkundengeschäft. Entscheidend ist und bleibt die persönliche Referenz. Insofern bedanken wir uns für alle bisherigen und für alle zukünftigen Empfehlungen. Und natürlich für das langjährige Vertrauen von unseren (Privat)Kunden!

Das gesamte Team der FAM wünscht Ihnen einen angenehmen Sommer!

*O. Wolf* *Sascha Rangoonwala*  
Ottmar Wolf Sascha Rangoonwala

## CRASH-ABSICHERUNG MIT ATTRAKTIVER RENDITEERWARTUNG



*Vor exakt drei Jahren wurde der FAM Convex Opportunities aus der Taufe gehoben. Während die Kapitalmärkte seither einige Höhen und Tiefen durchlebt haben, zeigte sich der Hybrid-Fonds der FAM Frankfurt Asset Management AG äußerst solide. Gleichzeitig wirkte er bei sehr stetigen Erträgen stabilisierend auf die Wertpapierdepots, in denen er enthalten war. Worauf diese Eigenschaften beruhen, was sich hinter einer prognosefreien Tail-Risk-Absicherung verbirgt und welche Erwartungen Anleger an den FAM Convex Opportunities haben können, erläutern die Portfoliomanager Lukas Grimm und Rui Soares im Interview.*

### **Warum genau hat die FAM vor ca. drei Jahren den FAM Convex Opportunities aufgelegt?**

**Lukas Grimm:** Der erste Grund war das Interesse an solchen Strategien seitens eines wichtigen Kunden. Dieser war in einem ähnlichen Konzept investiert, welches sich damals im Soft Closing befand und somit waren dort keine weiteren (größeren) Investitionen möglich. Der Kunde fragte uns, ob wir eine ähnliche Strategie aufsetzen und managen könnten.

**Rui Soares:** Grund zwei war, dass wir eine Lücke im Portfolio hatten, die insbesondere im Corona-Crash sehr sichtbar geworden ist. Benötigt wurde eine Strategie, die in einem Aktiencrash „à la Corona“ kein Geld verliert oder bestenfalls sogar Gewinne erwirtschaftet. Eine Strategie, mit der sich ein Multi-Asset Portfolio bei „Tail-Risk-Events“ stabilisieren lässt,

die in normalen Marktphasen aber gleichzeitig immer noch 5-7% Rendite erwirtschaftet. So kam es zum Convex. Und ja – der Convex ist vollständig im Einklang mit der Investmentphilosophie der FAM, nämlich über einen vollen ökonomischen Zyklus aktienähnliche Renditen zu generieren – mit weniger Volatilität und geringeren Drawdowns. Schwankungen gehören leider dazu, aber das ist in etwa unser Renditeziel für das Multi-Asset-Depot und auch übrigens die Performance, welche mit dem klassischen Ansatz erzielt wurde (s. Grafik). Wichtig ist festzuhalten, dass wir auf dem Weg geringere Wertverluste haben werden als die reinen Investments in Aktien. So verlor bspw. das typische FAM-Depot im Corona-Crash ca. 20% während der MSCI World in Euro ein Drittel und die europäischen bzw. deutschen Aktien jeweils knapp 40% einbüßten.

## Wie funktioniert der FAM Convex Opportunities?

- Kapitaleffizienter Tail-Risk-Hedge (Crash-Absicherung) mittels Put-Optionen auf den S&P 500 (Long & Short).
- Permanente Crash-Absicherung (gegen schnelle Crashes „a la Corona“); verdient aber auch in Seitwärts-/Aufwärtsmärkten die Netto Put-Prämie - die erwartete Rendite liegt dann bei 5-7% p.a.
- Mehrwert auf Portfolioebene: Verbesserung des Rendite-Risiko Profils, ohne auf Rendite zu verzichten. Bedeutet: hoch komplementär zu Aktien und offensiven Kreditportfolios (High Yield / CLOs).

### Funktionsweise:

Es werden Put-Optionen auf den S&P 500 mit Strike-Levels von ca. 90% verkauft (Short Puts). Die dadurch vereinnahmte Prämie ist die Ertragskomponente.

Mit einem Teil der vereinnahmten Prämie werden Puts auf den S&P 500 mit Strike Levels von 65-75%, abhängig von der aktuellen Marktlage, gekauft (Long Puts). Diese Long Puts sind die **Absicherungskomponente**.

Im Fachjargon wird das Konstrukt ge- und verkaufter Puts mit gleicher Laufzeit als **Put-Spread** bezeichnet.

Die Preise („Prämien“) für die Long Puts fallen aufgrund des hohen Abstands zum Kurs des Basiswertes ungleich niedriger als bei den Short Puts aus. Es können deshalb mehr Long Puts erworben werden als Short Puts verkauft werden, was zu einer „Über-Absicherung“ - im Crash-Szenario - führt.

Das gesamte Fondsvermögen (inklusive Put-Spread Prämie) wird in Anleihen mit sehr kurzer Restlaufzeit (Duration <1) und sehr guter Bonität angelegt. Dieses Anleiheportfolio dient auch als Sicherheit für die Optionspositionen.

### Das Gesamtportfolio führt zu folgendem Chance-Risiko Profil:

- Bei steigenden oder seitwärtslaufenden Aktienmärkten sollte der FAM Convex Opportunities 5-7% Rendite p.a. erzielen
- Bei schnellen Crashes „a la Corona“ sollte der Fonds kein Geld verlieren. Im Gegenteil - der Fonds kann sogar einen kleinen Gewinn machen
- Der „Pferdefuß“ der Strategie ist die 20%-ige langsame, über 6-8 Wochen verlaufende, Aktienmarktkorrektur. In so einem Fall könnte der Fonds im „Worst Case“ 12-13% verlieren und bräuchte ca. 12 Monate, um sich von den Verlusten zu erholen - falls der Aktienmarkt „unten liegen“ bleiben sollte. Im April 2025 („Liberation Day“) hat der Fonds 7,6% verloren ggü. einem Verlust von 18,7% im S&P 500

### Welche Ziele hatten Sie sich für die ersten drei Jahre gesetzt?

**Soares:** Wir haben uns drei Ziele gesetzt. Ziel eins: Live-Performance, konsistent mit dem Backtest, den wir für den Zeitraum von Januar 2004 bis Mai 2023 durchgeführt haben – hier fing die verfügbare Datenhistorie an. Ziel zwei: Mit den direkten Wettbewerbern mithalten zu können und uns dabei insofern zu differenzieren, dass wir bei Rückschlägen am Aktienmarkt weniger verlieren. Und als drittes Ziel, zwei wichtige Bedingungen vieler Investoren zu erfüllen. Diese sind konkret ein dreijähriger Track-Record und mindestens EUR 50 Mio. Fondsvolumen. Da wir ambitioniert sind, haben wir bei den Assets under Management (AuM) intern sogar EUR 100 Mio. angepeilt.

### Welche Ziele wurden erreicht? Welche nicht?

**Soares:** Unser erstes Ziel war es in-line mit dem Backtest eine Rendite von 5 bis 7% p.a. zu realisieren. Wir haben es auf 6,5% p.a. gebracht. Im Backtest hatten wir eine Volatilität von 8,5%; seitdem wir live sind, haben wir 5,9% realisiert. Der „Pferdefuß“ der Strategie ist eine 20%-ige Korrektur am Aktienmarkt – in solch einer Situation könnten wir 12-13% verlieren. Es gab eine 20%-ige Korrektur am „Liberation Day“ (April 2025) und wir haben 7,6% verloren. Bei schnellen Einbrüchen von 35%-40% sollten wir kein Geld verlieren und

sogar etwas Geld verdienen. Einen entsprechenden Crash hat der Fonds noch nicht erlebt. Basierend auf den Erfahrungen im August 2024 und im April 2025 sind wir aber sehr zuversichtlich, dass die Strategie in einem „Tail-Risk-Szenario“ unsere Erwartungen erfüllen wird.

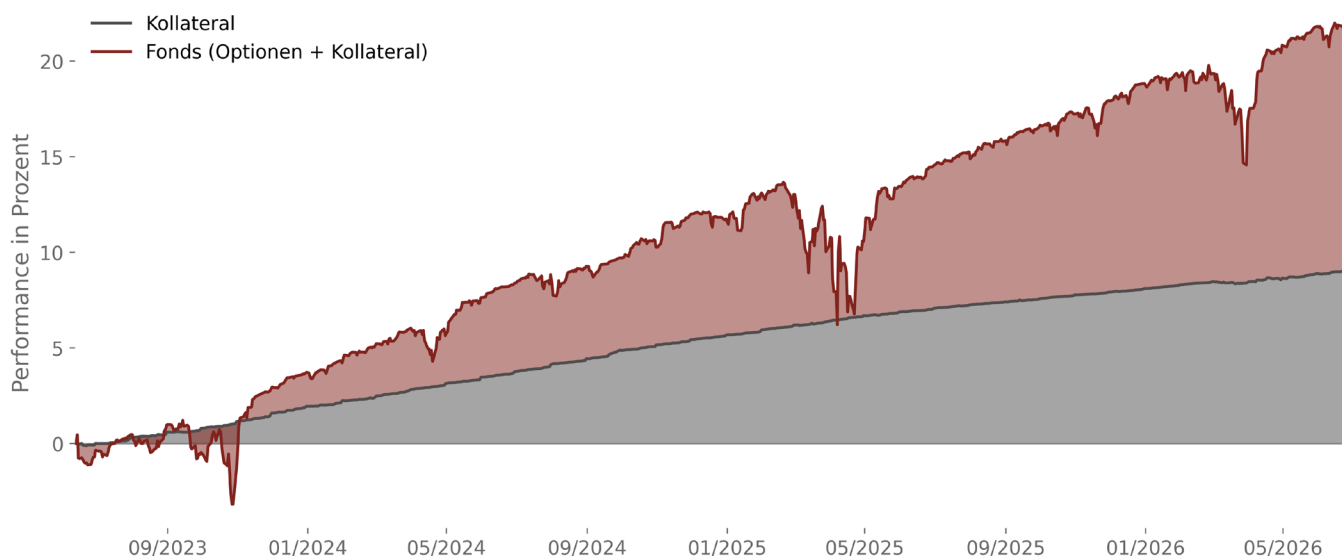
**Grimm:** Ziel zwei: Es gibt am Markt zwei klare Wettbewerber, die etwas ähnliches machen. Unser erklärtes Ziel war es, in normalen Marktphasen mit diesen mitzuhalten und uns im Crash durch mehr Absicherung zu differenzieren. Wir dachten, wir würden einen wirklich schlimmen Absturz brauchen, um dies zu zeigen. Dem war aber nicht so. Es gab zwei Momente – „Unwinding des Yen Carry Trades“ im August 2024 und „Liberation Day“ im April 2025 – bei denen es am Markt „krachte“. In beiden Fällen hat der FAM Convex Opportunities wesentlich weniger verloren als seine „Peers“. Soweit sich dies sagen lässt, wurde das zweite Ziel somit auch erreicht.

**Soares:** Deshalb sind wir sehr zuversichtlich, in einem Crash „à la Corona“ sehr gut dazustehen. Bezüglich des verwalteten Fondsvermögens und Ziel drei, haben wir die EUR 100 Mio. nach drei Jahren nicht erreicht. Wir kommen „nur“ auf EUR 52 Mio. AuM. Hier haben wir unser internes Ziel also verfehlt, das kommunizierte Ziel von EUR 50 Mio. aber erreicht. Nennen wir es Teilversagen.

**Grimm:** Wir waren zu naiv, Rui!

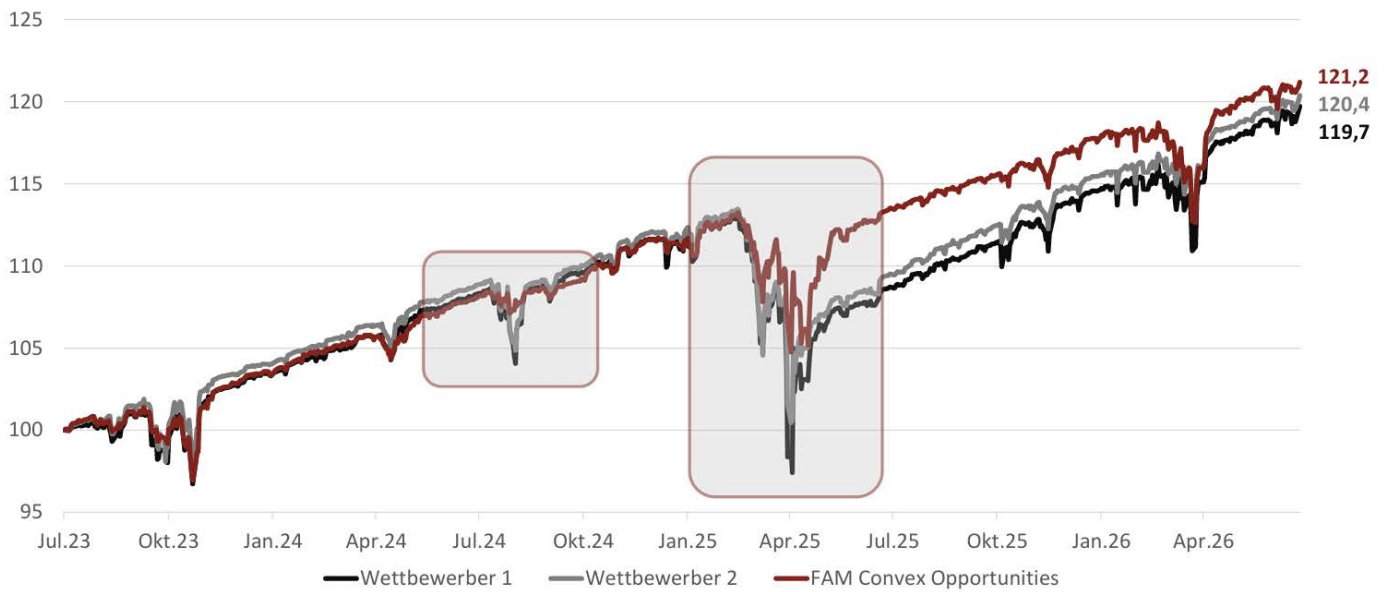
## Ursprüngliche Zielsetzung für die ersten 3 Jahre des Convex

### Ziel 1: Performance in-line mit Backtest (Rendite = 6.5% p.a. und Vola = 5,9%) - Erfüllt



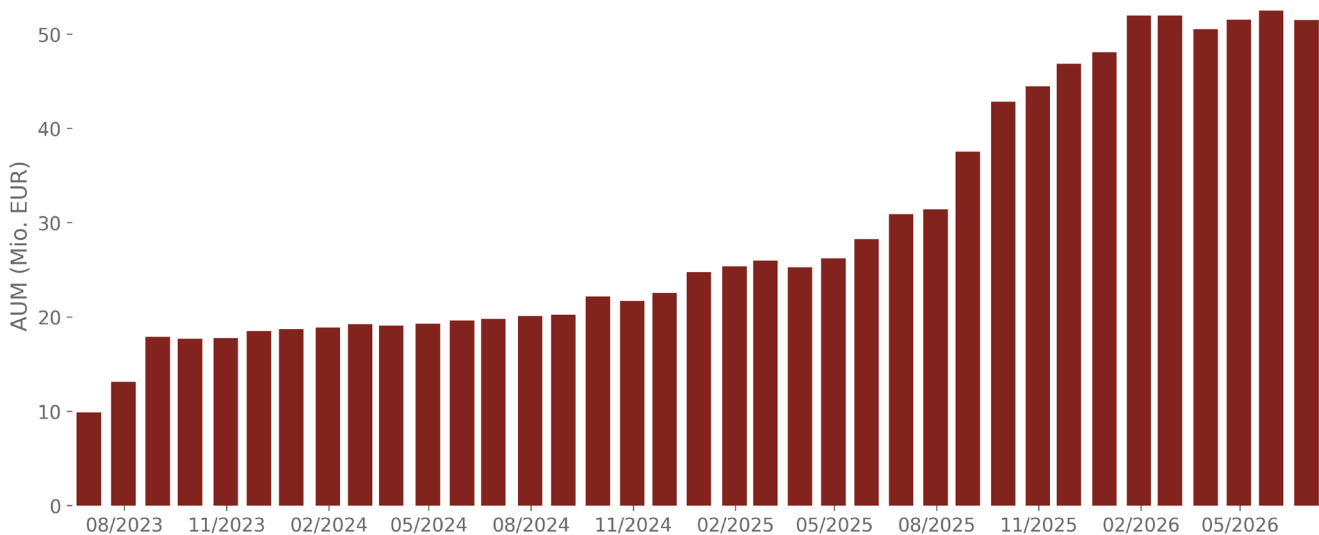
Quelle: Bloomberg, Stand 30.06.2026

**Ziel 2: Mit Wettbewerber mithalten & bei Rückschlägen am Aktienmarkt besser performen - Erfüllt**



Quelle: Bloomberg, Stand 30.06.2026

**Ziel 3: Eur 100 Mio. AuM nach 3 Jahren - Teilversagen**



Quelle: Bloomberg, Stand 30.06.2026

### **Konkurrenzprodukte: Warum performt der FAM Convex Opportunities seine Mitbewerber aus?**

*Grimm:* Das liegt zum einen an der bei uns „fehlenden“ Performance Fee. Dies gibt uns einen Vorteil von ca. 50 Basispunkten p.a. Der andere Grund ist, dass wir im Collateral Portfolio nicht nur Staatsanleihen halten, wie die Konkurrenz. Da wir auch bei Investment Grade Unternehmensanleihen eine hohe Expertise besitzen, können wir, statt ausschließlich auf Staatsanleihen zu setzen, einen zusätzlichen Renditevorteil von ca. 20 Basispunkten per annum erwirtschaften.

*Soares:* Den Gesamtvorteil von ca. 70 Basispunkten p.a. stecken wir allerdings nicht in extra Rendite in normalen Zeiten. Wir nutzen ihn vielmehr, um mehr Absicherung zu kaufen. Bedeutet konkret: Wir können ca. 15% mehr „Tail-Risk“-Absicherung kaufen, ohne nennenswert auf Rendite zu verzichten. Oder noch konkreter: In normalen Marktphasen können wir sogar 25 bis 50 Basispunkte p.a. schlechter performen als die Konkurrenz, weil wir in Crashes dank der höheren Absicherung tendenziell etwas besser als die Mitbewerber abschneiden. Über die Zeit kommt dadurch möglicherweise eine Outperformance zustande.

### **Ist diese Outperformance auch in der Zukunft zu halten?**

*Soares:* Da die 70 Basispunkte Renditevorteil, die wir in extra Absicherung stecken, struktureller Natur sind, sehe ich hierfür eine recht hohe Eintrittswahrscheinlichkeit.

*Grimm:* Es kommt natürlich ein bisschen darauf an, wie sich die Börse in Zukunft entwickelt. Die Absicherungen machen sich vor allem dann bemerkbar, wenn es einen großen, schnellen Crash gibt. Gibt es keinen Crash oder nur einen sehr langsamen Abverkauf, wird der Fonds sich nicht so klar abgrenzen können.

### **Mal Hand aufs Herz: Wie viel wird der Convex in einem Crash „à la Corona“ voraussichtlich verlieren?**

*Grimm:* Mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit gar nichts.

*Soares:* Das sehe ich genauso. Wir könnten in einer solchen Situation sogar noch etwas Geld verdienen aufgrund der starken „Investition“ in die Crash-Absicherung.

**Der Convex macht 5 bis 7% Rendite p.a., was man von Aktien langfristig ebenfalls erwarten kann. Aber mit nur ca. 1/3 oder sogar nur 1/4 der Schwankungen. Im Aktiencrash verliert die Strategie kein Geld – sie sollte sogar Gewinne erzielen, sagen Sie. Sollte man Aktienportfolios dann nicht grundsätzlich durch den Convex ersetzen?**

*Grimm:* Dem antworte ich mit einem klaren „Nein!“ Warum nicht? FOMO – Fear of Missing Out. Wenn Aktien zwei Jahre hintereinander 20-25% p.a. machen, werden wir unsere üblichen 5-7% erzielen, vielleicht auch 6-8% aber nicht viel mehr. Was wird die zu erwartende Reaktion vieler Investoren sein? Wahrscheinlich werden sie denken: So etwas wie „dieser Convex ist ja langweilig, den schmeißen wir aus dem Portfolio und schichten in Aktien um“. Möglicherweise genau zum falschen Zeitpunkt – denn nach einem starken Anstieg sind Aktien wahrscheinlich überbewertet und das Risiko eines Crashes hat sich erhöht. Wenn ein Crash dann stattfinden sollte, hat man den Convex nicht mehr im Portfolio, um es zu stabilisieren.

### **In einem Multi-Asset Portfolio sollte der Convex also komplementär zu Aktien eingesetzt werden?**

*Grimm:* Ja, genau. Wenn man den Convex mit Aktien kombiniert, stabilisiert man damit in einem starken und schnellen Crash das Portfolio, ohne mittel- bis langfristig auf Rendite zu verzichten. Beimischen kann man den Fonds auch in Multi-Asset Portfolios mit starker Kreditkomponente, das heißt Portfolios, die viel High-Yield oder CLOs beinhalten. High-Yield und CLOs reagieren relativ wenig bei Aktienkorrekturen von 10-20%. Wenn der Aktienmarkt aber um deutlich mehr als 20% fällt, geraten High-Yield und CLOs stark unter Druck. Die Beimischung des Convex führt auch hier zu einer Stabilisierung des Portfolios.

*Soares:* Lange Rede kurzer Sinn: Der Convex sollte komplementär zu Aktien UND Credit (High-Yield Anleihen, CLOs) eingesetzt werden. Dazu noch eine Anmerkung: Bei vielen Investoren mag es vielleicht ein Störgefühl auslösen, wenn wir sagen, dass 5 -7% Rendite in-line ist mit dem, was man von Aktien langfristig erwarten kann. In den letzten zehn Jahren hat man mit Aktien, vor allem im US-Markt, doch zweistellige jährliche Renditen eingefahren. Das mag sein, aber in einer langfristigen Betrachtung kommt man auf durchschnittliche

jährliche Aktienrenditen in der von uns erwähnten Höhe. Seit Einführung des Euros im Januar 1999, hat der S&P 500 8,9% p.a. in Euro gemacht; der MSCI World, 7,9% p.a. in Euro, der EuroStoxx 50 5,4% und der DAX 5,8%. Die extrem hohen Aktienrenditen der letzten Jahre sollten eigentlich ein Warnsignal für die zukünftige Aktienmarktentwicklung sein und ein Grund mehr, den Convex in ein Multi-Asset Portfolio zu allokieren. Das mag jetzt alles nach „talking our book“ klingen, die Zahlen und die historische Evidenz sind aber stark auf der Seite einer pro-Convex Allokation in einem Multi-Asset Portfolio.

### **Alle Strategien haben Schwächen. Welche sind die Schwächen des FAM Convex Opportunities?**

*Soares:* Der Pferdefuß der Strategie ist die langsame 20%-ige Aktienmarktkorrektur über sechs bis acht Wochen. In einer derartigen Situation könnten wir 12-13% verlieren. Sollte der Aktienmarkt dann „unten bleiben“, bräuchten wir 12 bis 15 Monate, um uns zu erholen.

*Grimm:* Die Strategie kann in zwei Komponenten aufgeteilt werden. Die Ertragskomponente besteht aus Versicherungen, die wir verkaufen (Short Put Optionen, relativ nahe am Geld), um Rendite zu generieren. Die Absicherungskomponente ist eine Art Rückversicherung, welche die Verluste der Ertragskomponente in einem großen Crash auffängt (Long Put Optionen, weit aus dem Geld). In der von Rui beschriebenen Marktlage verliert die Ertragskomponente Geld, ohne dass die Absicherungskomponente zum Tragen kommt.

Anders ist es, wenn die 20%-ige Korrektur relativ schnell verläuft, und die Volatilität explodiert. Dann kann die Absicherungskomponente früher zum Tragen kommen und wir verlieren dann weniger. Dies war der Fall am Liberation Day: Es gab eine Korrektur von 20% im S&P 500 und wir haben 7,6% verloren – anstatt die in einem langsamen Abverkauf zu erwartenden 12 -13%.

### **Eine etwas technischere Frage: Ist der Convex eine Short-Vola Strategie? Oder anders gefragt: Sie beschreiben den Fonds als „kapitaleffizienten Tail-Risk Hedge“ und nicht als reinen Volatilitätsprämien-Sammler. Warum?**

*Soares:* Mit einer Short-Vola Strategie verdient man Geld, wenn die Volatilität fällt und man verliert Geld, wenn die Volatilität steigt. Wann fällt die Vola? Bei steigenden Ak-

tienmärkten, da mehrjährige Aktienmarktbebewegungen nach oben tendenziell sanft verlaufen. Wann steigt die Vola? Wenn es an der Börse kracht. Mit anderen Worten: Eine Short-Vola Strategie ist eigentlich eine Aktien-Long Only Strategie. Dies ist nicht, was wir beim Convex machen. Bei steigenden Märkten sind wir mit dabei und wir machen unsere 5 -7% p.a. Wenn es sehr steil nach oben geht, können es auch 6-8% sein. Wir sind dann Short Vola; bei seitwärtslaufenden Märkten machen wir auch unsere 5- 7%. Wir sind dann Vola Neutral; bei bis zu 20% fallenden Märkten fallen wir auch – wir sind dann Short Vola. Wenn der Aktienmarkt dann aber weiter und schnell fällt, fangen wir an Geld zu verdienen. Wir sind dann plötzlich Vola Long! Also nein! der Convex ist keine Short-Vola Strategie. Um in der technischen Sprache zu bleiben, der Convex ist eine dynamisch, sich automatisch an die Marktbedingungen anpassende Vola-Strategie. Und ganz wichtig: Es ist eine Long-Vola Strategie, wenn es wirklich darauf ankommt. Wenn der Markt einen großen Crash erlebt, profitieren wir davon und verlieren kein Geld – wir machen sogar Geld.

### **Warum fahren Sie den Leverage im Convex nicht einfach hoch? Sie würden in guten Zeiten eine höhere Rendite erzielen und den Crash „à la Corona“ trotzdem genauso gut absichern, wie es jetzt der Fall ist.**

*Soares:* Die Frage wird uns oft gestellt und sie drängt sich auch auf. Doch was würde passieren, wenn wir einen viel höheren Leverage fahren würden und unser „Worst Case“ eintritt, d.h., der Aktienmarkt fällt langsam 20% über sechs bis acht Wochen und die Long-Puts werden dementsprechend noch nicht großartig aktiviert? Anstatt 12-13% zu verlieren, würden wir 20%, 25% oder 30% verlieren. Wir hätten dann eine Strategie, die das Portfolio in einem sehr heftigen Crash stabilisiert, aber in einer normalen Marktkorrektur von 20%, die zwar etwas unangenehm, aber letztlich recht gut emotional verkraftbar ist, das Portfolio komplett destabilisiert. Dies ist philosophisch absolut inkonsistent. Genau das wollen wir gerade nicht haben!

*Grimm:* Ich denke, wir haben den Pferdefuß bereits relativ klar benannt. Vor dem Hintergrund unserer Anlagephilosophie ist uns und unseren Kunden nicht damit geholfen, in guten Zeiten etwas mehr zu verdienen, nur um Investoren in schwierigen Zeiten zusätzlich zu verunsichern. Daher gilt es aus unserer Sicht, diesen Pferdefuß zu respektieren und möglichst zu minimieren.

**Inwiefern ist das aktuelle Volatilitätsumfeld ein gutes für den Convex?**

*Grimm:* Da wir sowohl Optionen verkaufen als auch kaufen, ist die Strategie weniger abhängig davon, ob die Volatilität gerade hoch oder niedrig ist. Wenn sie steigt, können wir etwas mehr Geld verdienen müssen aber auch mehr für die Absicherung bezahlen. Wenn sie fällt, ist das Gegenteil der Fall. Das Verhältnis zwischen Ertrags- und Absicherungskomponente ist seit Auflage ziemlich stabil geblieben.

**Welche sind die häufigsten Missverständnisse über Optionsstrategien, mit denen Ihr konfrontiert werdet und wie kontert Ihr diese?**

*Soares:* Das häufigste Missverständnis ist, dass Optionen, wie alle Derivate, Massenvernichtungswaffen seien. Die Wahrheit ist, dass Derivate häufig über einen großen Hebel verfügen und sie sehr oft als Wette auf das Eintreffen eines bestimmten Ereignisses eingesetzt werden. Wenn dieser eintritt, macht man viel Geld. Wenn es nicht eintritt, verliert man das ganze eingesetzte Kapital oder sogar mehr. Dies ist nicht die Art, wie wir Derivate, in diesem Fall Put-Optionen, einsetzen. Wir setzen Put-Optionen ein, um uns vor einem Crash „à la Corona“ zu schützen. Wenn dieser allerdings nicht eintritt, verlieren wir kein Geld – und schon gar nicht alles. Wir machen dann trotzdem unsere langweilige 5-7% Rendite p.a. Kurz und knapp gesagt: Wir setzen Optionen als „Massenstabilisierungsinstrumente“ ein.

**Wie stellen Sie sicher, dass die Interessen der FAM mit denen Ihrer Investoren „aligned“ sind?**

*Soares:* Das ist einfach. Es geht darum „Skin in the Game“ zu haben. Wir sind im FAM Convex selbst investiert und wir haben keine Performance Fee. Ein Superjahr, in dem wir dann eine fette Performance Fee bekommen und uns aus rein finanziellem Selbstinteresse zurücklehnen können, ist ein Szenario, das es nicht geben wird. Wir sind gezwungen, nachhaltig solide zu performen, um mit dem Fonds gut verdienen zu können.

*Grimm:* Wir sind ja ein relativ kleines Haus im Vergleich zu manch anderen Asset Managern. Das heißt, wir sind als Firma darauf angewiesen, dass die wenigen Publikumsfonds, welche wir verwalten, gut laufen. Das ist die Top-Priorität.

**Beschreiben Sie bitte das perfekte Börsenjahr für den Convex?**

*Grimm:* Die Börse verliert 40% innerhalb von zwei Monaten am Anfang des Jahres. Der Convex macht im Crash ein leichtes Plus. Anschließend erholt sich die Börse bis Jahresende um mehr als die Hälfte. Unsere institutionellen Investoren sind Ende des Jahres komfortabel im Plus und dadurch sehr zufrieden, und unsere Privatkunden, die den Convex in ihren Multi-Asset Portfolios prominent allokiert haben, sind ebenfalls happy, weil sie im Crash wesentlich weniger verloren haben als der breite Aktienmarkt und über das Gesamtjahr zumindest ein relativ stabiles Ergebnis erzielt haben.

**Hat die Convex-Strategie Kapazitätsbegrenzungen?**

*Soares:* Wir sind im liquidesten Aktien-Optionsmarkt der Welt unterwegs. Und im Collateral Portfolio investieren wir in europäische Staatsanleihen, angefangen mit Bundesanleihen und in Investment-Grade-Anleihen von großen internationalen Unternehmen. Damit gibt es wenige „Capacity Constraints“. Wir können problemlos auf EUR 500 Mio. AuM weiterwachsen.

*Grimm:* Die Konkurrenz hat ja bereits gezeigt, dass solche Konzepte auch mit einer Milliarde an Fondsvolumen umsetzbar sind. Natürlich beschäftigen wir uns aber auch jetzt schon damit, inwiefern wir die operativen Aspekte weiterentwickeln können. Die Strategie soll bei einem höheren Volumen die gleiche Flexibilität beibehalten, welche sie heute genießt.

**Gibt es etwas, das Anleger wissen möchten, was aber noch nicht gefragt wurde?**

*Soares:* Ja, wahrscheinlich, wie wird der Convex dieses Jahr performen und wenn wir schon dabei sind, wie es in den kommenden drei Jahren aussehen wird? Nur....

*Grimm:* ....das wissen wir leider auch nicht. Wir werden es zusammen mit unseren Investoren herausfinden.



*Beim Geburtstags-Webinar stellen sich Lukas Grimm (links) und Rui Soares (rechts) den Fragen von Sascha Rangoonwala (mitte)*



## KÜNSTLICHE INTELLIGENZ: NUR EINE FRAGE DER BEWERTUNG

*Kaum ein Aktiensegment spaltet die Investorengemeinde derzeit wohl stärker als Unternehmen, die im engeren oder weiteren Umfeld der Künstlichen Intelligenz (KI) anzusiedeln sind. Dabei sind die technischen Möglichkeiten dieser innovativen Technologie sowie der dramatische Einfluss auf das private und wirtschaftliche Leben weitestgehend unstrittig. Skepsis besteht allerdings hinsichtlich der inzwischen erreichten Bewertung der entsprechenden Unternehmen. Lesen Sie dazu die unterschiedlichen Standpunkte von Baki Irmak, Fondsberater des The Digital Leaders Fund (WKN: A2H7N2) und Martin Friedrich, u.a. Portfoliomanager des Lansdowne Endowment Fonds (WKN: A2PUWM).*

## WARUM DIE KI-RALLYE WEITER TRÄGT

Von Baki Irmak



*Baki Irmak war viele Jahre in leitender Funktion für den Deutsche Bank Konzern und DWS tätig. Zuletzt u.a. als Global Head of Digital Business für die Deutsche Asset & Wealth Management und Mitglied im Digital Executive Committee der Deutschen Bank. Seine berufliche Laufbahn hat er als Fondsmanager für Technologie, Telekommunikation und Medien bei BHF Trust begonnen. Danach war er Fondsmanager bei der Commerzbank und ABN Amro.*

Zwei Unternehmen liefern sich aktuell ein Rennen um den Titel des profitabelsten Unternehmens der Welt. Das eine ist Nvidia, darauf werden vermutlich viele kommen. Das andere Unternehmen ist Samsung. Jahrelang als zyklischer Speicherproduzent abgestempelt, fährt Samsung nach Schätzung von Goldman Sachs 2027 einen operativen Gewinn von über 315 Mrd. Dollar ein und laut SK Securities sogar 380 Mrd. Dollar, somit sehr wahrscheinlich mehr als Nvidia.

Die Aktie von Samsung hat in den letzten zwölf Monaten knapp 500 Prozent zugelegt. Dennoch notiert die Aktie auf Basis der 2027er-Gewinnschätzungen bei einem KGV unter 6, für 2028 bei 5,5. Wie kann das sein? Die Antwort liegt in der aktuell schier unbegrenzten Nachfrage der KI-Unternehmen nach „Compute“ (auf Deutsch Rechenleistung).

## HUNGER NACH COMPUTE IST GRÖßER ALS DAS ANGEBOT

Immer mehr Beobachtern fällt auf, dass die Nachfrage nach Compute weit größer ist, als auf absehbare Zeit verfügbar sein wird. Andreessen Horowitz, Sam Altman, Jensen Huang und einige andere KI-Pioniere haben Compute früh als den eigentlichen Engpassfaktor der Branche beschrieben. Das Zeitalter für KI und damit für beschleunigtes Rechnen braucht eine komplett neue Infrastruktur.

Daher investieren die großen Digitalunternehmen so viel wie nie zuvor in der Wirtschaftsgeschichte der Menschheit. Die Zahlen dahinter sind gewaltig. Die Hyperscaler allein werden dieses Jahr ca. 725 Mrd. Dollar für Rechenzentren, KI-Beschleuniger, Speicherchips, Netzwerkkomponenten, Photonics, Substrate etc. investieren. Goldman Sachs geht davon aus, dass die langfristigen Investitionen (Capex) für 2027 bei bis zu 1,4 Billionen Dollar liegen könnten. Bei Anthropic ist die Nachfrage nach Claude aktuell so groß, dass die Infrastruktur unter der Last der Anfragen zu kollabieren droht.

*„This is the first year that we have grown faster than the exponential. That is the reason we have had difficulties with compute.“ Dario Amodei, 6. Mai 2026.*

Der nahezu desperat anmutende Deal von Google und Anthropic mit SpaceX ist ein Beleg dafür, wie verbissen Hyperscaler und Betreiber von Frontier-Modellen jedes verfügbare Compute zu immer höheren Preisen aufkaufen. Anthropic zahlt 1,25 Mrd. Dollar pro Monat für die Colossus-Kapazität, Google 920 Mio. Dollar, zusammen rund 26 Mrd. Dollar im Jahr. Die Preise sind so abstrus hoch, dass die jährliche Miete fast so hoch ist wie der Bau eines Rechenzentrums.

Genau in diesem Kontext muss man den Satz von Jensen Huang bewerten, den er im Analystencall nach dem Quartalsergebnis von Nvidia formulierte: „Compute equals revenues. Without compute, there is no way to generate tokens. Without tokens, there is no way to grow revenues.“ Dario Amodei, der Gründer und CEO von Anthropic, hat vor ein paar Tagen in einem Interview mit Bloomberg zugegeben, dass der Umsatz viel stärker gewachsen sei, als sie es sich erträumt hätten. Geplant war ein jährliches Wachstum um den Faktor zehn. Stattdessen sind sie im ersten Quartal um das Dreifache gewachsen. Wenn das so weitergeht, würden sie theoretisch um den Faktor 80 wachsen. Das wird vermutlich so nicht kommen. Aber ohne mehr Rechenkapazität muss Anthropic wahrscheinlich die Nachfrage kappen.

Nun sollen jedes Jahr mehr Leistungskapazitäten für KI gebaut werden als bisher insgesamt für KI vorhanden sind, nämlich 20 GW (Gigawatt). Bis 2030 somit ca. 100 GW. Die Rechenkapazitäten für die nächsten Jahre sind aber weitgehend schon ausverkauft. OpenAI allein hat sich für 1,4 Billionen Dollar ca. 30 GW gesichert. Bis 2033 möchte man sogar 250 GW Rechenleistung erreichen. Elon Musk allein will 2030 über 70 GW Rechenleistung im Orbit generieren. Wenn man

seinen Visionen glaubt, hat er das Energieproblem dann gelöst. Aber auch er braucht Rechenleistung. Im Grunde hat er nur eine neue Nachfragefront für Compute geschaffen, für u.a. Logic, Memory, Interconnect, Photonics. Jeder neue Player braucht dasselbe knappe Gut. SpaceX, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, - alle kämpfen um die globale Vorherrschaft im KI-Zeitalter. Dazu kommt der Wettbewerb zwischen den KI-Supermächten USA und China. Keiner will abgehängt werden. Jeder, der pausiert, verliert Marktanteile.

Aktuell profitiert davon die gesamte Halbleiterbranche. Die Knappheit ist bei Speicher und Logik so groß, dass die Auftragsbücher immer länger werden. Long-Term-Agreements zementieren Preise und Mengen über Jahre und dämpfen genau die Volatilität, für die der Speicherzyklus berüchtigt war. Die Umsätze von Samsung und SK Hynix sind dadurch auch für die nächsten zwei Jahre weitgehend festgeschrieben.

Bei den Anbietern für Frontier-Modelle und den Hyperscalern sieht man die Rallye mehr in den Umsätzen als in der Profitabilität. Für eine bessere Profitabilität müssen die Unternehmen ihre Inferenzkosten (Kosten für die Verarbeitung von Daten durch trainierte Modelle) dramatisch senken. Dann könnte sich die Rallye von den Halbleitern auf die LLM-Unternehmen, Hyperscaler und Neoclods verlagern.

Natürlich gibt es die Mahner. Mit Blick auf die Erfahrungen der Dotcom-Zeit warnen sie vor drohender Überkapazität und heiß gelaufenen Märkten. Der Vergleich hinkt jedoch an einer entscheidenden Stelle: 2002 waren nur 2,7 Prozent der in den USA verlegten Glasfaser in Nutzung, 97 Prozent lagen als „dark fiber“ brach, ein klassisches Überangebot. Heute ist es umgekehrt. Die Nachfrage nach Compute übersteigt das Angebot seit Quartalen.

Der zweite entscheidende Unterschied zur Euphorie der späten Neunziger liegt in der Bewertung. Die Gewinne von Nvidia, Samsung und SK Hynix entwickeln sich im Gleichschritt mit den Kursen, teils sogar schneller. Es gibt keine Multiple-Expansion ins Leere, die Forward-Bewertungen sind zuletzt eher gefallen.

Dennoch rechne ich in Anbetracht der Euphorie an den Märkten mit heftigen Korrekturen. Eine KI-Bubble, die zwangsläufig crashen wird, sehe ich allerdings nicht. Börsen, die fundamental begründet steigen, korrigieren. Börsen, die der Realität enteilen, crashen. Anleger müssen hier nicht allin gehen. Doch wer glaubt, das alles sei nur eine Blase, wird an den Aktienmärkten der nächsten Jahre meines Erachtens wenig Freude haben. Wir sind mit unseren Fonds The Digital Leaders Fund und dem EM Digital Leaders offensiv in KI investiert. Mit dem Patrizia Low Carbon Core Infrastructure Fund beraten wir zudem einen Fonds, der sehr defensiv an der aktuellen Rallye partizipiert.

## INVESTMENT-IMPLIKATIONEN DER KÜNSTLICHEN INTELLIGENZ

Von Martin Friedrich



*Martin Friedrich ist Portfoliomanager des Lansdowne Endowment Fonds bei Lansdowne Partners Austria, zu dem er im Januar 2019 wechselte.*

*Zuvor war er seit 2009 bei HQ Trust – einem der größten unabhängigen Multi Family Offices Deutschlands – als Leiter der Kapitalmarktanalyse und Co-CIO tätig und betreute dort neben Kundenportfolios auch den Investmentprozess des Berliner Fintechs LIQID. Davor war er 15 Jahre lang bei Morgan Stanley in London und Frankfurt in Führungspositionen in den Bereichen institutionelle Aktien und Aktien-derivate, Private Wealth Management und Investment Banking tätig.*

Im Rahmen eines Gastbeitrags hat mich die FAM gebeten, als KI-Skeptiker aufzutreten. Dabei muss und will ich vorwegschicken, dass mein Standpunkt nichts mit Zweifeln an den Möglichkeiten und Perspektiven dieser neuen Technologie zu tun hat. Ganz im Gegenteil – als Naturwissenschaftler bin ich aufgeschlossen gegenüber Innovationen und denke, dass hier gewaltiges Potenzial für Innovationen aller Art besteht.

Als Investor hingegen muss ich vor den Gefahren einer allzu großen und mittlerweile weit verbreiteten Euphorie warnen. Denn die aktuelle Situation trägt die klare Handschrift einer mittlerweile fortgeschrittenen Spekulationsblase, welche nach meiner Einschätzung früher oder später zu schmerzhaften Verlusten für eine große Anzahl von Investoren führen wird.

Um dies zu erkennen, hilft es, sich daran zu erinnern, dass in der Geschichte der Menschheit die Ankunft neuer Errungenschaften eigentlich immer von Aktienmarkt-Manien begleitet war. Beispiele reichen von der Einführung der Eisenbahn um 1842-46 über drahtlose Telekommunikation in den 1920ern und die Ankunft des Internets 1999-2000 bis hin zur gegenwärtigen KI-getriebenen Hysterie. Dabei spielen mehrere Faktoren eine Rolle, auf die ich kurz eingehen möchte:

- Die Ankunft einer neuen, noch nicht vollständig verstandenen Technologie, welche extravagante Erwartungen zu wecken imstande ist. Die KI erfüllt dieses Kriterium perfekt. Ihre potenziellen Auswirkungen reichen von der Heilung von Krebs oder die Beseitigung des Klimawandels bis hin zu Massenarbeitslosigkeit und der Ausrottung der Menschheit.
- Ein Umfeld relativ lockerer Geldpolitik. Schon seit dem „Greenspan-Put 1998“ haben Zentralbanken fast jedes volkswirtschaftliche Problem mit Zinssenkungen und Liquiditätszufuhr beantwortet, zuletzt und am aggressivsten

während und nach der COVID-Krise. Dies hat Investoren gelehrt, Zentralbanken quasi als Versicherung gegen finanziellen Schaden anzusehen. Auch 2026 wurde, trotz anhaltend hohen Inflationsraten oberhalb des 2%-Ziels der Notenbank, bis vor kurzem noch über Zinssenkungen spekuliert.

- Das Eliminieren normaler Bewertungskriterien bei der Beurteilung von Aktieninvestitionen. In Phasen des spekulativen Überschwangs genießen Investoren Erträge, welche die Kurse weit über ihren langfristigen exponentiellen Trend hinaus anheben. Gleichzeitig wird von der Menge versäumt, Erwartungen für die Zukunft entsprechend nach unten anzupassen. Die einzige Möglichkeit, dies zu rechtfertigen, ist, die Prognosen über zukünftiges Gewinnwachstum immer weiter nach oben zu revidieren. Eine neue Ära konstant höheren Gewinnwachstums wird ausgerufen. Im gegenwärtigen Umfeld wird dies durch Buchhaltungsregeln begünstigt: während im normalen Wirtschaftskreislauf die Umsätze einer Firma die Kosten einer anderen sind, werden Ausgaben für KI-Infrastruktur als Kapitalgüterinvestitionen kapitalisiert. Auf dem Umweg der Abschreibung wird die Anerkennung dieser Ausgaben als Kosten weit in die Zukunft verschoben, wodurch kurzfristig die Illusion einer Geldvermehrung entsteht.
- Börsengänge neuer Firmen, welche sich als Nutznießer der Innovation positionieren, um den Appetit der Investoren zu stillen. Dies wurde erstmals im Jahr 1720 dokumentiert, als eine später als Betrugsmasche enttarnte Firma mit einem Geschäftsmodell „von großem Vorteil, aber noch geheim“ einen Börsengang durchführte. Der Mitte Juni durchgeführte IPO von SpaceX erfüllte diese Bedingung annähernd – Investoren waren offensichtlich bereit, für die besten aller möglichen künftigen Entwicklungen des zweifellos beeindruckenden Unternehmens zu bezahlen.

Die Folge der aufgezeigten Entwicklungen, allem Optimismus zum Trotz, ist in der Regel eine grobe Fehlallokation von Kapital. Durch Überinvestitionen wird – oft auf Jahre hinaus – die Profitabilität des betroffenen Sektors strukturell geschwächt. Mittlerweile befindet sich heute der nicht durch den KI-Zyklus getriebene Teil der US-Volkswirtschaft technisch gesehen bereits in einer Rezession.

Bei der Abschätzung der Risiken ist zu beachten, dass es keines fundamentalen Katalysators bedarf, um jederzeit eine Trendwende einzuleiten. Oft ist es eine nur geringfügige Abschwächung der Liquiditätsversorgung der Märkte, die zu oft plötzlichen Verlusten führt.

Meine Aussage ist daher, dass wir nicht vor einer Auswahl stehen „entweder ist die KI erfolgreich, oder Investitionen entlang der KI-Wertekette werden Verluste produzieren“ – sondern beides wird der Fall sein. Die überaus aktive Positionierung unseres Fondsportfolios antizipiert dies bereits: Die betroffenen Kapitalmarktsegmente – im Wesentlichen sind dies Aktien der Industrie- und Schwellenländer, welche nur einen Teil unseres Portfolios ausmachen – wurden repositioniert und sind stark in defensiven Sektoren übergewichtet.

## **KI-Glossar**

### **Hyperscaler**

... sind die Cloud-Giganten wie Amazon, Microsoft, Google und Meta mit riesigen Rechenzentren.

### **Frontier-Modelle**

... sind die jeweils leistungsfähigsten KI-Sprachmodelle (z.B. Claude, Gemini). Ihre Entwicklung erfordert extreme Mengen Compute und Kapital.

### **LLM**

Ein Large-Language-Model ist ein auf riesigen Textmengen trainiertes Sprachmodell. Dieses bildet die Grundlage heutiger KI-Assistenten.

### **Token**

... sind die kleinste Verarbeitungseinheit eines Sprachmodells (ähnlich Silben). KI-Umsätze hängen direkt von der Anzahl verarbeiteter Tokens ab.





## „DIE FAM-VERMÖGENSVERWALTUNG FÜR PRIVATKUNDEN STÄRKER INS SCHAUFENSTER STELLEN!“



*Als Fondsmanager und Portfolioverwalter ist die FAM Frankfurt Asset Management AG breiten Anlegerkreisen bekannt. Dabei beruht ihr Ruf insbesondere auf der Kompetenz in den Bereichen Hochzinsanleihen sowie bei der Umsetzung risikoreduzierter Optionsstrategien.*

*Deutlich geringer ist dagegen ihre Visibilität als Vermögensverwalter für Privatkunden. Dies soll sich nun mit Philipp Rottmann ändern, der seit April für das Privatkundengeschäft der FAM verantwortlich ist. Die Fragen stellte der Frankfurter Finanzjournalist Dr. Martin Ahlers.*

**Herr Rottmann, viele Investoren und Geschäftspartner der FAM wissen überhaupt nicht, dass die FAM auch als Vermögensverwalter für Privatkunden aktiv ist. Wie kommt das? Besteht hier ein Informationsdefizit?**

Da haben Sie zunächst einmal recht. Mit der FAM verbindet man an erster Stelle die Analyse von High-Yield-Anleihen und das Management ausgewählter Publikumsfonds. Dabei kommt unser Gründer und Vorstand Ottmar Wolf ursprünglich ja sogar aus dem Privatkundengeschäft. Um die Jahrtausendwende herum hat er sich nach seiner Tätigkeit als Anlageberater für sehr vermögende Privatkunden bei der

BHF BANK als Vermögensverwalter selbstständig gemacht. Andere Geschäftsfelder, wie eben das Fondsmanagement oder die Umsetzung und Vermarktung risikoreduzierter Optionsstrategien, sind erst später hinzugekommen, haben aber – wohl auch wegen der vielen Auszeichnungen – eine größere Außenwirkung erzeugt. Während die Anzahl der Kollegen in unserem institutionellen Geschäft kontinuierlich gewachsen ist, war Ottmar für die Privatkunden lange Zeit der einzige Ansprechpartner. Für den aktiven Ausbau des FAM-Privatkundengeschäfts war da wenig Zeit. Neukunden kamen ausschließlich über persönliche Empfehlungen.

### **Das wird sich nun ändern?**

Ja und Nein. Am Prinzip der persönlichen Empfehlung über unsere Bestandskunden, Geschäftspartner und -freunde werden wir weiter festhalten. Diese Empfehlungen haben sich zuletzt beschleunigt, was uns sehr freut.

Da unser Neukundengeschäft komplett auf starken Referenzen beruht, wissen potenzielle Mandanten schon vor dem ersten Informationsgespräch, worauf sie sich mit uns einlassen. Wir haben somit eine gewisse Sicherheit dafür, dass der zukünftige Kunde zu unserem Anlage- und Betreuungskonzept passt.

Geändert hat sich aber schon seit längerem die alleinige Fokussierung der Privaten Vermögensverwaltung auf Ottmar. Wie in den anderen Bereichen der FAM haben wir seit einiger Zeit ein Team, welches sich insbesondere im Hintergrund um unsere Privatkunden kümmert. Allerdings ist bis vor Kurzem meistens Ottmar als Kundenbetreuer aufgetreten. Nun haben wir mit unserem neuen Vorstand Sascha Rangoonwala und mir ein Duo, welches ebenfalls einige vermögende Privatanleger betreut. Das wollen wir auch dazu nutzen, die FAM-Vermögensverwaltung für Privatkunden etwas stärker ins Schaufenster zu stellen, da wir gemeinsam mehr Kapazität haben.

Zudem möchte ich festhalten, dass Ottmar selbstverständlich weiterhin für seine Privatkunden zur Verfügung steht. Auch die gemeinschaftliche Entscheidungsfindung bzgl. der Portfoliostrategie im Team bleibt natürlich bestehen.

### **Welche Rolle werden Sie in der FAM-Vermögensverwaltung zukünftig spielen?**

Ottmar und Sascha haben mir im April die Verantwortung für die Private Vermögensverwaltung anvertraut. Nachdem ich in meinen ersten vier Jahren bei der FAM in fast allen Bereichen mitgewirkt habe, werde ich mich nun stärker fokussieren. Neben der Kundenbetreuung und dem Investment Management spielt inzwischen auch die Strukturierung unserer Prozesse eine stärkere Rolle. Hier ist Sascha eine große Hilfe, da er verschiedenste Organisationsstrukturen aus seinen vorherigen Karriere-Stationen (u.a. McKinsey, 3i, Deutsche Börse, Coinbase) kennt. Das hilft uns dabei, die Aufgaben

auf mehreren Schultern zu verteilen und nicht von einzelnen Entscheidungsträgern abhängig zu sein. So können wir uns auch verstärkt auf den Kundenkontakt konzentrieren.

### **Wie würden Sie die Philosophie der FAM-Vermögensverwaltung für Privatkunden beschreiben?**

Unsere Investmentphilosophie lautet „aktienähnliche Renditen mit einer besseren emotionalen Erfahrung zu erwirtschaften“. Der zweite Teil bezieht sich darauf, dass wir weniger schwanken wollen als der Markt und vor allem in Krisenzeiten weniger verlieren möchten. Also versuchen wir, den maximalen Wertverlust so gering wie möglich zu halten, da genau in diesen Momenten jeder in sein Portfolio schaut. Ein Kunde hat neulich das schöne Wort „Seelenfrieden“ verwendet, welches ich sehr zutreffend finde. Unsere Mandanten sollen ruhig schlafen, ohne dabei zu stark auf Gewinne verzichten zu müssen. Sie werden bei uns also weder auf der einen Seite Festgeldanlagen noch auf der anderen Seite eine „Aktien-Achterbahn“ finden. Stattdessen liegt unser Fokus auf einer gut kalkulierbaren, planbaren Rendite.

### **Was versteckt sich denn genau hinter der Verklausulierung „aktienähnliche Renditen“?**

Das ist eine gute Frage. Ziel ist es über einen vollen ökonomischen Zyklus eine Rendite im mittleren bis hohen einstelligen Bereich zu erzielen. Das entspricht in etwa der Performance von breitgestreuten Aktienindizes. Seit Einführung des Euros im Januar 1999 hat der weltweite Aktienmarkt (MSCI World) 7,9% p.a., der europäische (EuroStoxx 50) 5,4% p.a. und der deutsche (DAX) 5,8% p.a. erzielt (alle Zahlen sind in Euro und inkl. der Wiederanlage von Dividenden). Selbstverständlich sind dies Index-Berechnungen und daher sind noch keine Kosten und Steuern berücksichtigt. Außerdem werden wir diese Performance nicht Jahr für Jahr „abspulen“ können. Schwankungen gehören leider dazu, aber das ist in etwa unser Renditeziel für das Multi-Asset-Depot und auch übrigens die Performance, welche mit dem klassischen Ansatz erzielt wurde (s. Grafik). Wichtig ist festzuhalten, dass wir auf dem Weg geringere Wertverluste haben werden als die reinen Investments in Aktien. So verlor bspw. das typische FAM-Depot im Corona-Crash ca. 20% während der MSCI World in Euro ein Drittel und die europäischen bzw. deutschen Aktien jeweils knapp 40% einbüßten.

## Track-Record eines Multi-Asset-Portfolios seit 2012 (Lebensversicherungsmandat)



Kalenderjahr	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD 2026
Performance	3,7%	15,1%	11,8%	3,4%	6,1%	7,9%	-6,1%	15,4%	5,4%	15,0%	-12,7%	9,6%	9,6%	11,8%	4,5%

Quelle: FAM, V-Bank, Wealins. Zeitgewichtete Performance nach Kosten und vor Steuern. Stand: 28.05.2026

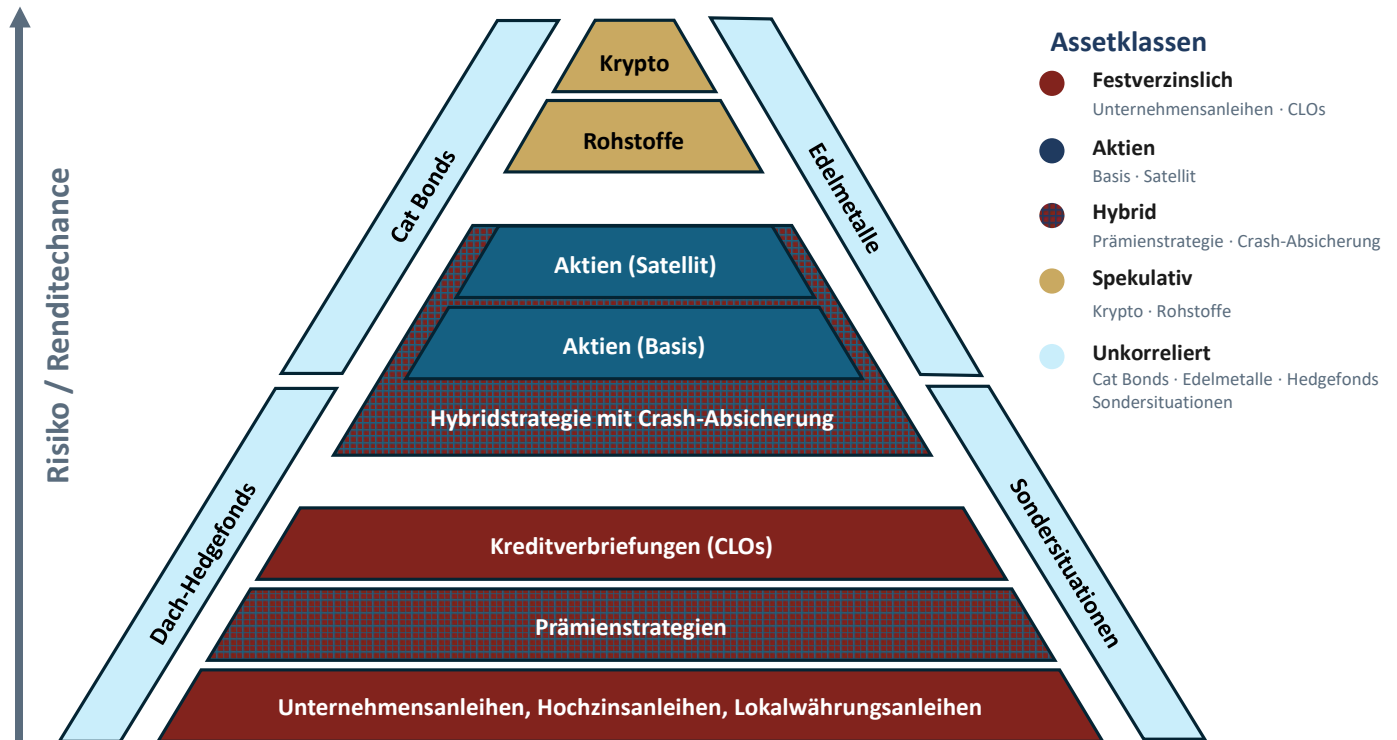
### Wie realisieren Sie diese Rendite in der Praxis?

Wir setzen auf einen stark diversifizierten Multi-Asset-Ansatz, der diesen Namen tatsächlich verdient. Dazu gehören viele verschiedene Anlageklassen, wobei jede von ihnen eine bestimmte Rolle erfüllt. Da wir in unserer Welt Fußball-Metaphern lieben, kann man sich das in etwa so vorstellen, dass wir elf Spieler aufstellen, von denen jeder seine spezifische Rolle einnimmt. Kein Trainer würde elf Stürmer oder gar elf

Torhüter aufstellen, sondern eine ausgeglichene Mannschaft mit unterschiedlichen Qualitäten.

Zu den Anlageklassen gehören neben den klassischen Aktien eine breite Palette von festverzinslichen Wertpapieren, unsere hausinternen Hybridstrategien, Edelmetalle, Kryptowährungen, Hedgefonds, sog. Naturkatastrophenanleihen (Cat Bonds), usw. Die Grafik verdeutlicht, wie die einzelnen Komponenten aufeinander aufbauen und sich ergänzen.

## Konzept des Multi-Asset-Ansatzes bei der FAM



Quelle: FAM, eigene Darstellung.

**Das hört sich in der Tat nach einer breiten Streuung an. Erinnert – etwas bissig formuliert – gleichzeitig aber auch an ein multinationales Restaurant, das für jeden Geschmack etwas auf der Speisekarte hat, bei dem es aufgrund der „Verzettelung“ dann aber an der guten Zubereitung hapert.**

Nein, so ist es nicht. Wir kennen unsere eigenen Spielfelder, zu denen bspw. die Fixed-Income-Welt gehört, genau und lassen unsere Kompetenzen auf diesen zum Zuge kommen. In anderen Bereichen setzen wir auf das Fachwissen und die Anlagefähigkeiten geschätzter Mitbewerber (z.B. Drittfonds). Neben der Allokation in unseren Kundendepots bestehen unsere Aufgaben dann in erster Linie in der Auswahl von Fremdfonds sowie ihrer Überwachung und Kombination. Die Möglichkeit,

jederzeit problemlos auch auf andere Investmentfonds zurückgreifen zu können, unterscheidet uns als unabhängigen Vermögensverwalter. Lediglich der Mehrwert für das Gesamtdepot zählt.

Von Vorteil ist außerdem, dass wir für andere Investmentfirmen ein interessanter Kunde sind, da wir mit der Privaten Vermögensverwaltung als Gesamtheit auftreten. Der Draht zu unseren Drittfonds-Managern ist sehr gut und wir profitieren auch von dem gegenseitigen Austausch. Außerdem bekommen wir eine Art „Großabnehmer-Rabatt“, da wir die Kaufkraft unserer Kunden quasi bündeln. So erhalten unsere Kunden die kostengünstigen Tranchen und zahlen keine Ausgabeaufschläge.

### **Was unterscheidet Ihre Privatkundenstrategie sonst noch von dem, was andere Marktteilnehmer gewöhnlich anbieten?**

Was strukturell für die FAM spricht, sind im Grunde fünf Dinge:

Zuallererst sind wir ein inhabergeführtes Unternehmen ohne Konzerndruck und Vertriebsvorgaben, weshalb wir sehr langfristig denken. Dazu trägt auch unsere Gebührenstruktur bei. Wir bekommen eine Vermögensverwaltungsgebühr in Prozent der Anlagesumme, dazu später mehr. Wir erhalten keine Performance-Fee und werden auch nicht an Transaktionsgebühren beteiligt. Das bedeutet, dass unser einziges Interesse darin besteht, die uns anvertrauten Gelder zu vermehren.

Dazu kommt, dass die Mitarbeiter, welche von Anfang an dabei waren, allesamt einen institutionellen Background haben. Die Mitglieder des Investment Teams haben bereits einige Stationen hinter sich. Hierzu zählen u.a. Hedgefonds und CLO-Manager in London, US-Private-Equity-Firmen, Leveraged Finance und Corporate Finance bei verschiedenen europäischen Großbanken sowie Derivate-Trading bei der größten Schweizer Bank in Zürich. Somit können wir fachliche Kompetenz mit der „liebvollen Arbeit“ für unsere Kunden vereinen.

Letzteres ist auch schon der dritte Punkt und wird stark von Ottmar geprägt. Der Blick durch die Kundenbrille ist uns allen sehr wichtig. Wir möchten, dass sich unsere Kunden bei der FAM wohlfühlen. Hier spielt uns die Unabhängigkeit natürlich sehr in die Karten.

Außerdem investiert ein Großteil von uns das eigene Geld in dieselben Produkte wie unsere Kunden, zu denen übrigens auch Freunde und Familie gehören. Insofern haben wir neben der angestrebten Kundenzufriedenheit auch privat ein hohes Interesse, die richtigen Anlageentscheidungen zu treffen und damit ohne unnötigen „Nervenkitzel“ attraktive Renditen zu erzielen.

Ein weiterer Unterschied zum Marktstandard ist, dass es sich bei allen unseren Kundenbeziehungen um individuelle Mandate handelt. Ähnliche Profile sind zwar möglich, letztendlich erhält aber jeder Kunde sein eigenes maßgeschneidertes Portfolio.

### **Können Sie bitte ganz kurz erläutern, wie die Erstellung eines solchen maßgeschneiderten Portfolios aussieht.**

Individuelle Vermögensverwaltung bedeutet bei uns, dass wir nicht versuchen, unsere Kunden in ein vorgefertigtes Musterportfolio zu „pressen“. Jede Situation ist unterschiedlich und das muss berücksichtigt werden. So reichen allein schon die Geburtsjahre unserer Kunden von 1932 bis 2026. Allerdings gibt es selbstverständlich auch ähnliche Lebens- und Vermögensverhältnisse. Daher wäre es auch grundlegend falsch, komplett unterschiedliche Depots zu managen ohne jegliche Überschneidungen.

Im Wesentlichen gibt es zwei Kategorien bzw. Kundenanforderungen. Entweder managen wir alles oder zumindest den Großteil des liquiden Vermögens und damit läuft es dann in aller Regel auf ein breit gestreutes Multi-Asset-Depot hinaus, wobei einzelne Anlageklassen ausgeschlossen werden können bzw. vice versa andere Themen besonders stark akzentuiert werden können. Oder wir haben lediglich einen Teil des Vermögens, dann typischerweise mit Fokus auf unsere Fixed-Income-Palette plus ggf. ein oder zwei „Spezial-Themen“.

Natürlich gibt es ab und zu auch noch den dritten Fall, nämlich komplett individuelle Kundenwünsche, die wir abbilden sollen. So hatten wir jüngst einen Fall, wo ein Anlagekonzept mit starkem Fokus auf den US-Dollar bei gleichzeitig extrem hohen Ausschüttungen gefordert wurde.

### **Kommen wir noch zu einigen Hard Facts: Wie gestaltet sich die Honorierung Ihrer Dienstleistungen?**

Wir verfügen über eine faire und transparente Gebührenstruktur. Ab EUR 500.000 Anlagevermögen werden pro Jahr 1,00% netto als Vermögensverwaltungs-Gebühr fällig, und zwar nur auf die von uns selektierten Fremdprodukte. FAM-eigene Fonds werden dabei aus der Betrachtung herausgenommen, da wir bereits im Fonds eine Managementgebühr vereinnahmen. Je nach Anteil der FAM-Fonds am Depotvolumen (bspw. 35%) liegt die effektive Gesamtbelastung dann im Bereich von lediglich 0,65%. Dazu kommt noch die Mehrwertsteuer. Diese Gebühren fallen aber auch quartalsweise an. Weitere (versteckte) Kosten fallen für unsere Dienstleistung nicht an.

## Preisstaffel Private Vermögensverwaltung

Volumen in EUR	Vermögensverwaltungsgebühr pro Jahr (zzgl. MwSt)	Beispielhaft: Effektive VV-Gebühr mit 35% FAM-Fonds (zzgl. MwSt)
Von 500.000 bis 2,5 Mio.	1,00%	0,65%
Von 2,5 Mio. bis 5,0 Mio.	0,80%	0,52%
Von 5,0 Mio. bis 10,0 Mio.	0,75%	0,49%
Über 10,0 Mio.	0,70%	0,46%

Quelle: FAM

### Was sind die Voraussetzungen, um als Privatperson bei der FAM-Vermögensverwaltung Kunde werden zu können?

Das klingt jetzt etwas „abgehoben“ – wir freuen uns natürlich über neue Mandate! Über die Nennung einer persönlichen Referenz hatten wir bereits gesprochen. Die Erfahrung zeigt, dass persönliche Empfehlungen die beste Grundlage für eine langfristige Kundenbeziehung sind. Wir bieten Lösungen für die gesamte Familie und betrachten diese aggregiert. Das heißt, dass wir Depots für Kinder unserer Kunden bereits deutlich unter der Mindestanlagesumme verwalten.

Außerdem achten wir auch darauf, dass der Kunde zur FAM passt und versteht, was er von uns erwarten kann. Manche Kundenvorstellungen können wir leider nicht erfüllen, weshalb wir manchmal im Vorhinein sagen müssen, dass ein Onboarding nicht sinnvoll ist. Wenn die Erwartungen nicht zu unseren erzielbaren Leistungen passen, dann wird es nämlich früher oder später ungemütlich – und zwar für beide Seiten.

### Wo wollen Sie mit der Privaten Vermögensverwaltung der FAM hin? Welche Dienstleistungen werden zur klassischen Vermögensverwaltung in näherer Zukunft noch hinzukommen?

Das Ziel der FAM ist es, nicht nur das Vermögen der Kunden zu verwalten, sondern sie im Rahmen einer echten Partnerschaft

langfristig zu begleiten. Ottmar betreut viele Kunden schon seit über 15, zum Teil seit über 20 Jahren. Inzwischen sind ganze Familien mit bis zu drei Generationen an Bord. Diese Langfristigkeit werden wir fortsetzen und weiter ausbauen.

Dazu gehört es auch, Aspekte wie die Vermögensstrukturierung für bzw. in der Rentenphase sowie die Nachfolgeplanung zukünftig noch stärker in den Blick zu rücken. Anlageentscheidungen und Lebensplanung können im Rahmen eines ganzheitlichen Ansatzes noch stärker zusammengedacht werden. Die Anlagestrategie der FAM eignet sich bspw. wunderbar für einen Entnahmeplan in der Rente, da wir die Schwankungen gering halten und jedes Jahr Ausschüttungen aus Investments generieren. Das macht die private Altersvorsorge deutlich entspannter.

Um den ganzheitlichen Ansatz professionell zu untermauern, habe ich letztes Jahr die Weiterbildung zum Finanzökonom an der EBS abgeschlossen und werde dieses Jahr die Zertifizierung zum CFP (Certified Financial Planner) absolvieren. Das gibt uns – neben unserem Netzwerk – das entsprechende Know-How, Vermögensangelegenheiten über das klassische Depot hinaus zu begleiten - von der Ruhestands- bis zur Nachfolgeplanung.

**Lieber Herr Rottmann, ich wünsche Ihnen viel Erfolg in Ihrer neuen Rolle!**



# FAM RENTEN SPEZIAL I

Vertriebsstatus: Hard Closing

## ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Renten Spezial richtet sich an alle Zinssparer, die einen überdurchschnittlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-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 - 30.06.2026)



## MANAGERKOMMENTAR: GEWINNMITNAHMEN BEI STRONG HORSE COMPANIES UND FÜNF PROZENT FESTGELDRENDITE BEI EINEM CHEMIE-RIESEN

Der Fonds beendete das erste Halbjahr mit einer zufriedenstellenden Performance in Höhe von +3,1% und einem Alpha von 1,6%. Bekanntlich handelt es sich beim FAM Renten Spezial um einen aktiv gemanagten Fonds. Daher kommt es immer wieder auch zu Gewinnmitnahmen bei Titeln, wo die Restrendite nicht mehr attraktiv ist. In diese Kategorie fallen z.B. auch die jüngsten Verkäufe des Fachhändlers für Heimtierbedarf Fressnapf und der Reederei CMA CGM. Zwar können beide Firmen mit einer guten Kreditqualität überzeugen und zählen aus unserer Sicht zu den sog. "Strong Horse Companies", weisen also ein starkes Geschäftsmodell mit stabilen Cash Flows auf, wodurch auch hohe Schulden getragen werden können. Allerdings waren die Renditen in Folge von Kursanstiegen jeweils nur noch leicht über der Vierprozent-Marke – Risk/Reward passt dann u.E. nicht mehr.

Zudem wurde die Position in Engineering Group veräußert. Der italienische IT- und Digitalisierungsdienstleister mit starker Marktposition hat die Veräußerung von zwei Tochterunternehmen an Accenture bekanntgegeben, die 25% vom Gruppen-EBITDA auf Basis der Geschäftszahlen vom letzten Jahr beigetragen haben. Da der Anleiheprospekt und die Covenants dem Unternehmen bis zu einem Jahr Zeit gibt, ob die Erlöse zur Schuldentilgung oder für Reinvestitionen

verwendet werden, haben wir uns zum Verkauf der Anleihe entschieden, die in Folge der Transaktion – etwas zu unserer Überraschung – mehrere Punkte zulegen konnte. Das Risiko bzw. die Unsicherheit der Mittelverwendung wurde mit einer Rendite von 7% nicht ausreichend kompensiert.

Bei einem der größten Emittenten am europäischen High Yield Markt hat sich die Lage in den letzten Monaten entspannt: Der Chemie-Riese INEOS profitierte von der Schließung der Straße von Hormus. Die deutlich besseren Geschäftszahlen in Q2 2026 wurden zur Begebung eines neuen Senior Secured High Yield Bonds sowie zu zwei neuen Leveraged Loans genutzt. Das Unternehmen ist seit jeher sehr proaktiv bei der sehr frühzeitigen Refinanzierung fälliger Schulden. Aus unserer Sicht ist der 6,625% Ineos 2028 Bond, die nächste Fälligkeit, inzwischen "Quasi Cash" mit einer Yield-to-Worst von 4,9%. Danach wird die Kurve steil, der 2029er Bond bringt 7,2% Rendite und die neue 2031er Laufzeit, die der Fonds unter Par erworben hat, rentiert derzeit mit 8,9%. Der Fonds ist in diesen drei Anleihen, die alle besichert sind, mit jeweils einer Million engagiert. Das "echte INEOS Exposure" sehen wir allerdings nicht bei drei Prozent des Fondsvolumens, sondern aus den genannten Gründen nur bei zwei Prozent.

## Top Emittenten Renten

8,625% Sigma Holdco BV 2031	5,8 %
6,875% Ardonagh Finco Ltd 2031	2,5 %
9,500% Adler Pelzer Holding GmbH 2027	2,4 %
9,000% Lenzing AG Perp NC 2028	2,4 %
11,625% EnQuest PLC 2027	2,2 %
3,700% Bank of Nova Scotia/The Perp NC 2026	2,0 %
3,650% Royal Bank of Canada Perp NC 2026	2,0 %
10,500% Mutares SE & Co KGaA 2027	2,0 %
8,125% Tereos Finance Groupe I SA 2032	2,0 %
5,750% SGL Carbon SE 2027	2,0 %

## Bonitätsaufteilung

A	3,3 %
Baa	33,4 %
Ba	25,7 %
B	28,6 %
Caa	9,1 %

## Währungsallokation

EUR	95,1 %
USD	2,8 %
CAD	1,6 %
CHF	0,5 %

## Asset Allocation

Renten	95,8 %
Kasse	4,2 %

## Performance-Kennzahlen

	1 Monat	1fd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p.a
FAM Renten Spezial	0,9 %	3,1 %	4,8 %	26,9 %	24,1 %	71,2 %	5,1 %
iShares Euro HY*	0,5 %	1,5 %	3,8 %	20,6 %	14,6 %	40,1 %	3,2 %
Differenz	0,4 %	1,6 %	1,0 %	6,3 %	9,5 %	31,2 %	1,9 %

\*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	118,86
Fondsvermögen (EUR Mio.)	100,53
Auflagedatum	15.09.2015
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Hansainvest Hanseatische Invest GmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
TER	0,76 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,50 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Geschlossen
Sparplanfähig	Ja

## AUSSCHÜTTUNGEN

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

## FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	95,8 %
Rendite bis Endfälligkeit	8,2 %
Ø Fälligkeit (Jahre)	3,9
Modified Duration	2,7
Spread Duration	3,3
Ø Kupon	6,6 %
Ø Anleihepreis	98,6
Fremdwährungsexposure (FX)	4,9 %
Anzahl der Emittenten	68

## STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	4,3 %
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	0,98
Maximum Drawdown	-21,0 %
Time-to-Recovery (Tage)	248



# FAM CREDIT SELECT I

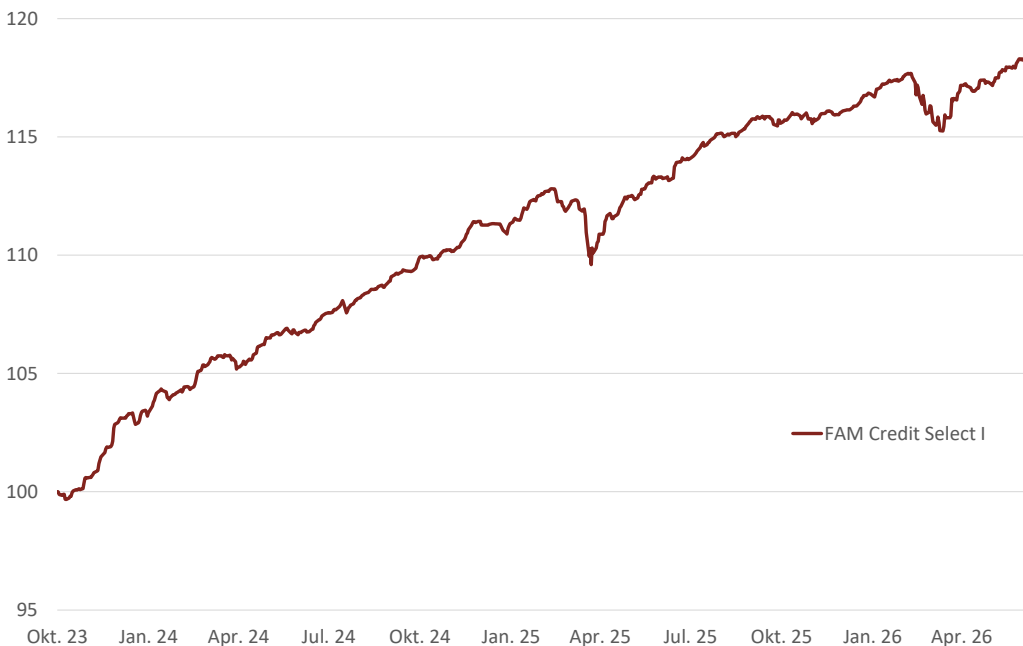
**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

Ziel des Fonds FAM Credit Select ist die Vermögensbildung bzw. Vermögensoptimierung. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios (Ratingspektrum von Aaa bis B3) liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa. 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 CREDIT SELECT (18.10.2023\* - 30.06.2026) \*Auflage des FAM Credit Select



## MANAGERKOMMENTAR:

### EZB-ZINSERHÖHUNGEN: GEGENWIND ODER RÜCKENWIND?

Die Europäische Zentralbank hob im Juni erstmals seit 2023 wieder die Leitzinsen an. Der Einlagensatz erhöhte sich um 25 Basispunkte auf 2,25%. Hintergrund ist die durch den Konflikt im Nahen Osten ausgelöste Energiepreisdynamik, die laut Christine Lagarde zunehmend auf die Gesamtwirtschaft durchschlägt und nicht mehr allein auf den Energiesektor begrenzt ist. Bis zum Jahresende preist der Markt aktuell noch einen weiteren Zinsschritt ein. Interessanterweise ist dieses leicht hawkische Umfeld für den FAM Credit Select mittelfristig positiv: Dank der bewusst kurz gehaltenen Duration fällt der kurzfristige Kursdruck auf bestehende Positionen gering aus, während wir freiwerdendes Kapital rasch in neue höherverzinsliche Anleihen reinvestieren können. Der Leitzinsanstieg stärkt damit die Return-Aussichten des Fonds strukturell, auch wenn sich dieser Effekt naturgemäß erst über die kommenden Monate voll entfaltet. Der Fonds erzielte im Berichtsmonat eine Performance von +0,7%.

Der Fonds kaufte die neue besicherte Anleihe von TeamSystem (Kupon 6,5% / Laufzeit 6 Jahre / Rating B2). Das Unternehmen bietet cloudbasierte ERP-Softwarelösungen für Unternehmensmanagement, Buchhaltung, Personalwesen und KI-gestützte Geschäftsabläufe insbesondere für KMUs und Freiberufler an. Mit einer Buy & Build Strategie ist es über die letzten 20 Jahre stark gewachsen und ist der Platzhirsch in Italien (80% des Umsatzes).

Zudem wurde eine Position in der kürzlich emittierten, besicherten Anleihe vom Chemie-Riesen Ineos (Kupon 7,875% / Laufzeit 5 Jahre / Rating B+, B2, BB+) aufgebaut. Die Ineos-Gruppe ging aus der Schließung der Straße von Hormus als klarer Gewinner hervor – maßgeblich dank ihrer Präsenz in den USA, ihrer auf Erdgas basierenden Ethan-Cracker und ihrer vertikal integrierten Lieferketten. Das Management bezifferte das EBITDA allein für den Monat April kürzlich auf rund 400 Millionen Euro; dieser Wert entsprach fast dem EBITDA des ersten Quartals 2026, das bei 421 Millionen Euro gelegen hatte. Für das erste Halbjahr 2026 wurde ein EBITDA von 1,6 Mrd. Euro prognostiziert (vs. 1,3 Mrd. Euro für das komplette Jahr 2025). Insofern wird der Leverage auch von 10x per Ende 2025 auf ca. 5x per Ende 2026 sinken. Ab Anfang 2027 startet die Inbetriebnahme von Project One in Antwerpen, was die größte Investition im europäischen Chemiesektor seit über 20 Jahren darstellt und wodurch das jährliche EBITDA um rund 800 Millionen Euro angehoben werden soll.

Das aktuelle Portfolio weist eine Portfoliorendite von 5,7% auf und geht damit zuversichtlich ins zweite Halbjahr. Bei einer kurzen Duration von 2,7 und quasi keinem Währungs-Exposure liegt der Fokus auf dem Credit-Risk als Renditetreiber. Betrachtet man das Chance-Risiko-Profil des Fonds erwarten wir über die nächsten drei Jahre eine Wertentwicklung im Korridor von ca. 13-18% bei recht geringen Schwankungen.

## Top Emittenten Renten

6,875% Flora Food Management BV 2029		2,5 %
2,375% Alphabet Inc 2028		2,2 %
3,700% Bank of Nova Scotia/The Perp NC 2026		2,1 %
3,650% Royal Bank of Canada Perp NC 2026		2,1 %
2,625% Allianz SE Perp NC 2030		2,0 %
2,500% State of Lower Saxony 2030		2,0 %
2,020% Zuercher Kantonbank 2028		2,0 %
9,000% Lenzing AG Perp NC 2028		1,9 %
10,627% Mutares SE & Co KGaA 2027		1,8 %
2,680% AXA SA Perp NC 2026		1,7 %

## Bonitätsaufteilung

Aaa		7,6 %
Aa		7,7 %
A		10,1 %
Baa		32,3 %
Ba		25,2 %
B		17,0 %

## Währungsallokation

EUR		97,9 %
USD		1,7 %
CAD		0,4 %

## Performance-Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage	seit Auflage pa.
FAM Credit Select	0,7 %	2,1 %	4,8 %	11,2 %		18,7 %	6,5 %

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A3D1WP8
WKN	A3D1WP
Rücknahmepreis (EUR)	1124,12
Fondsvermögen (EUR Mio.)	151,7
Auflagedatum	18.10.2023
Geschäftsjahresende	30.09.
Verwahrstelle	KSK Köln
KVG	Monega KAGmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
TER	0,99 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,70 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	100.000
Sparplanfähig	Nein

## LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

08.12.2025	30,00 €
06.12.2024	30,00 €

## FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	97,4 %
<i>davon Corporate Hybrids</i>	19,5 %
<i>davon Banken Hybrids</i>	14,0 %
<i>davon Versicherungs Hybrids</i>	9,7 %
Rendite bis Endfälligkeit	5,7 %
Ø Rating	Baa2
Ø Fälligkeit (Jahre)	3,5
Modified Duration	2,7
Spread Duration	3,4
Ø Kupon	5,1 %
Fremdwährungsexposure (FX)	2,1 %
Anzahl der Emittenten	95

## Statistik

Volatilität (seit Auflage)	1,8 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	2,14
Maximum Drawdown	-2,8 %
Time-to-Recovery (Tage)	63

# FAM PRÄMIENSTRATEGIE I

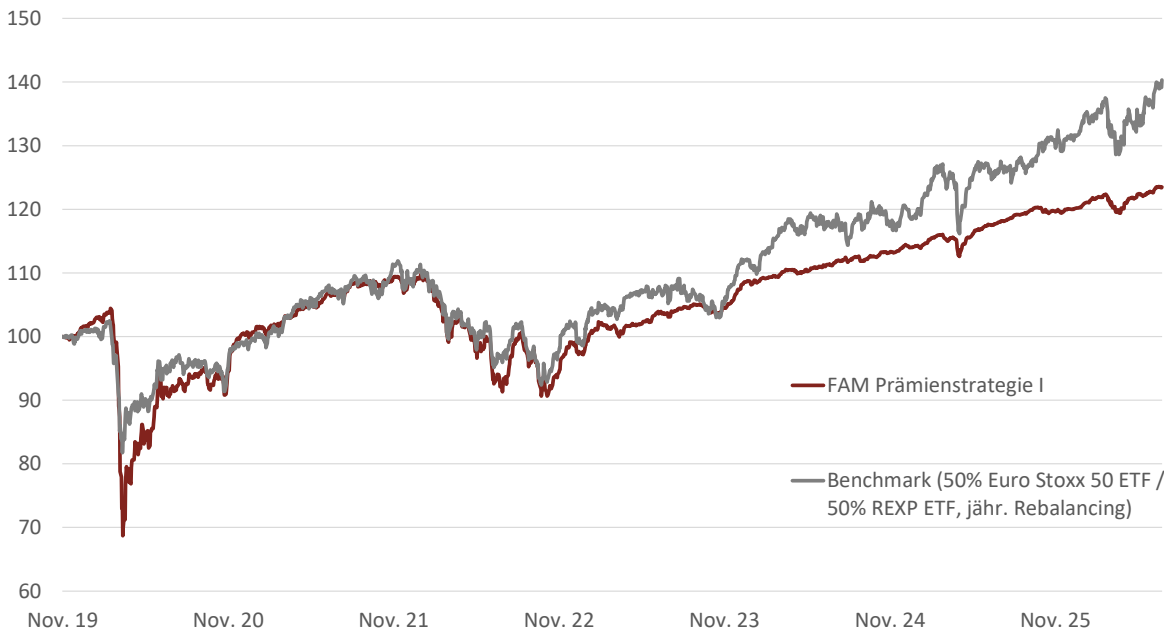
**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

Ziel der Strategie ist es, über einen vollen Wirtschaftszyklus (7-10 Jahre) aktienähnliche Renditen mit niedrigerer Volatilität und geringere Drawdowns zu erzielen. Die Strategie besteht aus drei Renditebausteinen: Short Put Optionen auf Aktien-Indizes, High Yield Bonds (Hochzinsanleihen) und Investment Grade Anleihen. Die Gewichtung

der einzelnen Komponenten wird je nach Relative-Value angepasst. Letztendlich soll ein Portfolio mit einem asymmetrischen Risiko-Rendite-Profil aufgebaut werden: in einem positiven Marktumfeld sollte der Fonds eine positive Rendite erwirtschaften; in einem negativen Marktumfeld deutlich weniger verlieren als der Aktienmarkt.

### PERFORMANCE FAM PRÄMIENSTRATEGIE I VS. BENCHMARK (08.11.2019\* - 30.06.2026) \*Auflage des FAM Prämienstrategie I



## MANAGERKOMMENTAR: HORMUZ IS SO YESTERDAY - AI RULES!

Die Hormuz-Straße ist wieder (fast) voll befahrbar und der Ölpreis hat sich um die USD 70 pro Barrel eingependelt. Also steigen die Aktienmärkte, richtig? Nicht wirklich: der S&P 500 ist im Berichtsmonat um knapp 1% gefallen und der Dax hat 0,4% verloren. Der Euro Stoxx 50 wiederum hat + 4,7% erzielt.

Nur KI zählt. KI hat die Performance der Aktienmärkte in der ersten Hälfte des Jahres, sowie auch im Juni, bestimmt. Im Berichtsmonat begannen Investoren zunehmend zu hinterfragen, ob sich die massiven Investitionen tatsächlich rentieren werden. Die Folge: Die Aktien von Alphabet, Amazon, Microsoft und Meta verloren im Juni zwischen 6 % (Alphabet) und 17 % (Microsoft) an Wert. Oracle ist sogar um 35% abgestürzt. Der S&P 500 wurde von dieser Entwicklung belastet.

Aber nicht alles im KI-Infrastruktur Bereich war schlecht: Firmen, die im Bereich Halbleiter oder Memory Chips tätig sind, haben in der Regel blendend performt. Z.B. Tokyo Electron (Memory Chips) und ASML (mit einem Gewicht von ca. 8% im Euro Stoxx 50) haben jeweils ein Plus von 47% und 24% im Juni gemacht.

Fazit: die Investitionen der Hyperscaler in Rechenzentren werden vielleicht doch nicht so rentabel ausfallen wie bislang angenommen, aber die Hyperscaler werden weiterhin massiv in Rechenzentren investieren und den Halbleiter / Memory Chips Firmen dadurch große Gewinne bescherten. Klingt logisch inkonsistent, aber who cares?

Die Prämienstrategie sicherlich nicht. Im Juni hat sie sich positiv, und langweilig wie üblich, entwickelt: +0,7%.

Nach vorne gesehen ist die Seitwärtsrendite der Prämienstrategie mit 6,2% attraktiv und hat weiterhin das Anleiheportfolio als Hauptrenditequelle. Intern inkonsistente Börsenbewegungen hin oder her, der stabile Character der Strategie sollte sich nicht verändern. Und ja - die Möglichkeit Short Puts als zusätzliche Renditequelle einzusetzen, falls es an der Börse „krachen“ sollte, bleibt bestehen.

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

EuroStoxx50		3,0 %
-------------	--	-------

## Optionen – Laufzeit

< 3 Monate		100 %
------------	--	-------

## Top Emittenten Renten (Notional in % des Fondsvolumen)

2,020% Zuercher Kantonalbank 2028		3,2 %
2,680% AXA SA Perp NC 2026		3,1 %
5,000% AT&S Austria Technologie		2,7 %
0,125% Bayerische Landesbank 2028		2,6 %
0,750% Traton Finance Luxembourg SA 2029		2,5 %

## Renten – Laufzeit

> 8 Jahre		9,8 %
5 - 8 Jahre		10,0 %
3 - 5 Jahre		26,9 %
1 - 3 Jahre		31,5 %
< 1 Jahr		21,7 %

## Marktumfeld

## Portfolio

## ANLEIHEN

Unattraktiv	Attraktiv	Defensiv	Offensiv
High Yield Credit Spread		HY-Quote (30-60%)	
Bund Rendite 5j		Duration (0-10)	

## OPTIONEN

Unattraktiv	Attraktiv	Defensiv	Offensiv
KGV Euro Stoxx 50		Delta (0-0,5)	
VSTOXX		Vega	

## Performance Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	0,7 %	2,6 %	4,87 %	19,2 %	15,9 %	23,5 %
Benchmark	2,7 %	6,1 %	11,5 %	29,9 %	31,4 %	40,4 %
Differenz	-2,0 %	-3,5 %	-6,7 %	-10,7 %	-15,5 %	-16,9 %

## STAMMDATEN

ISIN	LU2012959396
WKN	A2PNH6
Rücknahmepreis (EUR)	959,53
Fondsvermögen (EUR Mio.)	24,82
Strategievermögen (EUR Mio.)	435,0
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	1,28 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,60 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	500.000
Sparplanfähig	Nein

## LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

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

## FONDS-KENNZAHLEN

Seitwärtsrendite p.a.	6,2 %
Max. Rendite p.a.	6,2 %

## Optionsportfolio

Investitionsgrad	3,0 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	0,0 %
Max. Rendite p.a.	0,0 %
Wimbledon Put	-0,01 %
Ø Discount (zum Underlying)	27,95 %
Delta Optionsportfolio	0,00
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	77
Ø Strike	72 %

## Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	92,0 %
Rendite bis Endfälligkeit	6,2 %
Ø Kupon	4,9 %
Ø Bonität	Ba1
Ø Duration (Jahre)	1,9
Fremdwährungsexposure	0,0 %
Anzahl Emittenten	57

## Statistik

Volatilität (seit Auflage)	9,4 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,2
Maximum Drawdown	-34,2 %
Time-to-Recovery (Tage)	392

# FAM CONVEX OPPORTUNITIES I

**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

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

wird in ein diversifiziertes Rentenportfolio mit sehr gutem Credit-Rating angelegt. Ziele sind (a) an positiven Marktphasen zu partizipieren und (b) in sehr schlimmen Krisen eine Quelle von Stabilität zu sein. Schwachpunkt der Strategie ist ein relativ langsamer (6-8 Wochen) mittelgroßer Rückgang am US-Aktienmarkt.

## PERFORMANCE FAM CONVEX OPPORTUNITIES I (12.06.2023 - 30.06.2026)



## MANAGERKOMMENTAR: DER DRITTE GEBURTSTAG

Im Berichtsmonat feierte der FAM Convex Opportunities seinen dritten Geburtstag. Wir sind Ihnen allen, die den Fonds bis hierhin begleitet haben, dankbar für Ihr Vertrauen. Es sind bekannterweise vor allem die ersten Jahre, in denen es ein neuer Fonds schwer hat, sich zu behaupten. Daher schauen wir voller Zuversicht auf den weiten Weg, welcher der FAM Convex Opportunities noch gehen darf. Mit drei Jahren Track Record und der 50-Millionen-EUR-Marke hinter uns, ist der Fonds sehr gut positioniert, um sich den Herausforderungen der Zukunft zu stellen. Doch blicken wir zunächst kurz zurück: Seit Fondsaufgabe wurde in der I-Tranche eine annualisierte Wertentwicklung von 6,5% erreicht bei einer Volatilität von 5,8% und einem Maximum Drawdown von 7,5%. Dies entspricht dem, was den Investoren im Vorfeld von uns in Aussicht gestellt worden ist.

Der S&P 500 verlor im Juni 1,06%, begleitet von den allgegenwärtigen Fragen rund um die riesigen KI-bezogenen Capex-Ausgaben. Der VIX-Index wurde etwas teurer und notierte kurzzeitig bei 22,22 Punkten, beendete den Berichtsmonat allerdings bei 16,45 Punkten. Insgesamt war es also kein positiver Monat, durchaus aber ein sehr ruhiger Monat. In diesem Umfeld schnitt der FAM Convex Opportunities mit einem leicht positiven Monatsergebnis von +0,27% ab.

Das Kollateralportfolio reinvestiert nach wie vor in Anleihen mit Laufzeiten von ca. 2 Jahren, um von der in diesem Laufzeitbereich deutlich steileren Zinskurve zu profitieren. Aktuell beträgt die Mod. Duration auf Gesamtportfolioebene (inkl. Cash) 0,60, was für den FAM Convex im historischen Kontext ein eher hoher Wert ist, zum Vergleich liegt der Durchschnitt seit Auflage bei 0,45. Natürlich sind die Zinsrisiken weiterhin sehr niedrig. Das Optionsportfolio wurde wie gewohnt rolliert und ist nach der starken Rallye im April und Mai nun mit allen Laufzeiten bei einer gewohnten Moneyness positioniert.

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

## Optionsportfolio

	Short Puts	Long Puts
Durchschnittliche Moneyness	93 %	70 %
Investitionsgrad	135 %	256 %
Anzahl Kontrakte	114	284
Delta	0,29 %	-0,07 %
Durchschnittliche Restlaufzeit (in Tagen)	91	91

## Collateral Portfolio

	YTM	Mod. Duration	Rating	Anteil
Cash	2,03 %	0		19,3 %
Government	2,46 %	0,79	Aa1	40,0 %
Pfandbriefe	2,57 %	0,45	Aaa	3,0 %
Corporates	2,75 %	0,73	A1	37,79 %
Gesamtportfolio	2,49 %	0,60	Aa3	100 %

## Stress Test (30 Tage)\*

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

\*Annahmen:

Tiefpunkt einer Krise = (lokaler) Höchstwert des VIX

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

## Performance Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	seit Auflage	seit Auflage p.a.
FAM Convex Opportunities	0,3 %	2,9 %	21,3 %	6,5 %

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A3E3Z11
WKN	A3E3Z1
Rücknahmepreis (EUR)	1.212,67
Fondsvermögen (EUR Mio.)	51,5
Auflagedatum	12.06.2023
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Thesaurierend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	5,00 %
TER	0,78 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,50 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	250.000
Sparplanfähig	Nein

## Statistik

Maximum Drawdown	-7,5 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,63
Time-to-Recovery (Tage)	89
Volatilität p.a.	5,8 %



FAM Frankfurt Asset Management AG  
Taunusanlage 1  
60329 Frankfurt am Main

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

## IMPRESSUM

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

**Redaktionsschluss:** 07.07.2026  
**Auflage:** 450 Stück

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

**Fotos:** Michael Wicander  
© 2026 Änderungen vorbehalten

## DISCLAIMER

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

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

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

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