



# 2019

## **DIE FAM FRANKFURT ASSET MANAGEMENT AG**

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

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

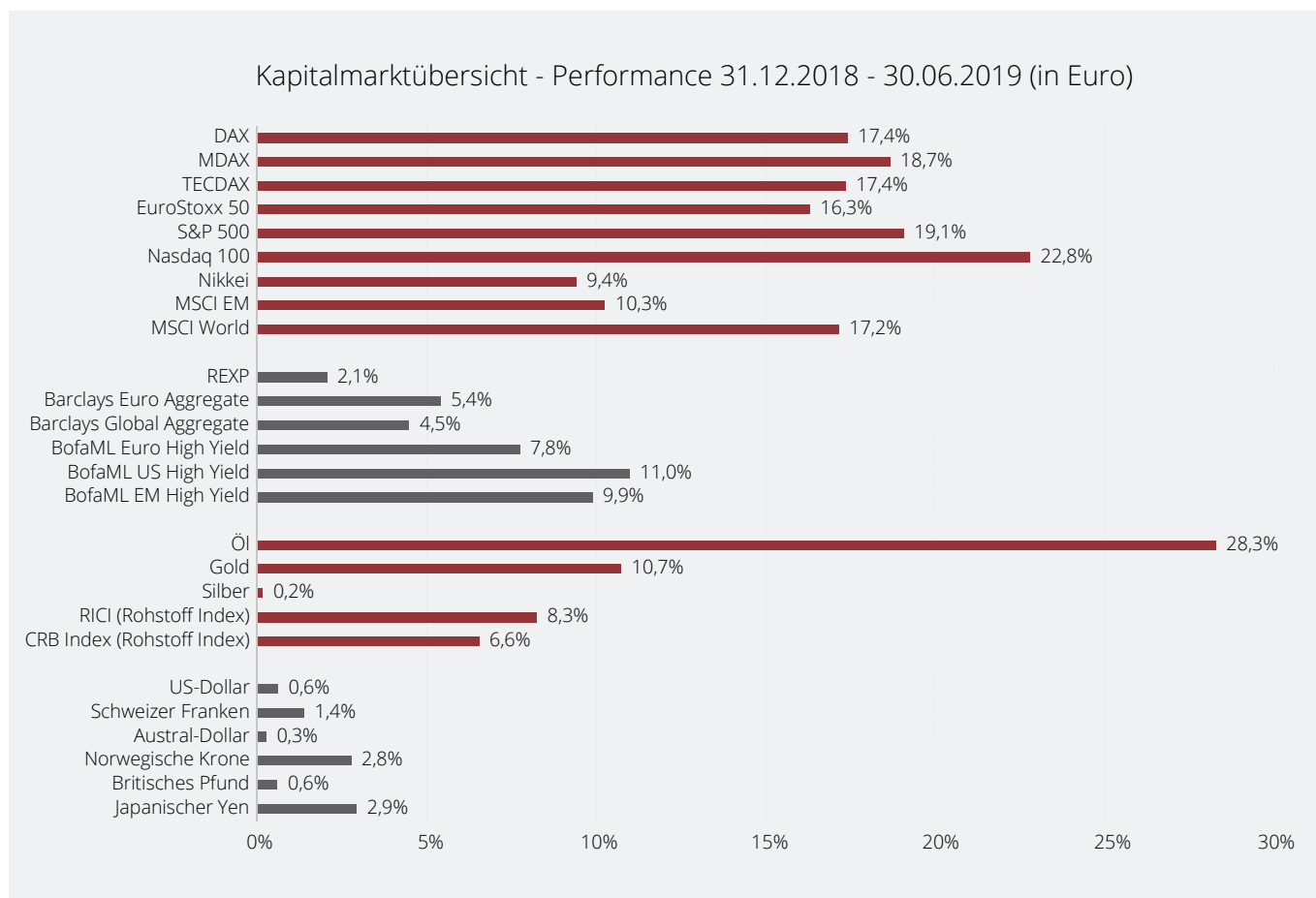
stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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

## INHALTSANGABE

Die FAM Frankfurt Asset Management AG.....	2
Inhaltsangabe .....	3
Kapitalmarktübersicht – Performance 31.12.2018 - 30.06.2019 (in Euro) .....	4
Vorwort .....	5
FAM Frankfurt Asset Management – Neue Firma, alte Hasen! .....	6
Game-Changer EZB – Negativzinsen bis 2027? .....	8
Psychologische Barrieren bei der Kapitalanlage .....	14
FAM Renten Spezial .....	18

## KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2018 - 30.06.2019 (IN EURO)



## VORWORT



Sehr geehrte Damen und Herren,

wir möchten Ihnen zunächst von Herzen Danke sagen für Ihr Vertrauen in die FAM Frankfurt Asset Management AG. Hinter uns liegt ein arbeitsreiches und ausgefülltes Quartal – auf das wir jedoch mit großer Zufriedenheit zurückblicken. Es erfüllt uns mit Freude, dass sich so viele Investoren dafür entschieden haben, den Weg mit uns zu gehen: In Kürze werden wir rund 300 Millionen Euro Anlagevolumen betreuen dürfen. Gleichzeitig ist dies für uns auch eine Verpflichtung, die uns von Ihnen anvertrauten Gelder möglichst optimal anzulegen. Unseren Geschäftspartnern sind wir zudem dankbar für die Unterstützung in den zurückliegenden Monaten.

Näheres zur Gründung, Ausrichtung und Philosophie der FAM können Sie ab Seite 6 in einem Interview lesen, das der Frankfurter Finanzjournalist Dr. Martin Ahlers mit uns geführt hat.

Im Mittelpunkt unseres ersten Quartalsberichts soll aber nicht die Beschäftigung mit uns selbst, sondern mit den Kapitalmärkten stehen. Und da war eine der häufigsten Anleger-Fragen in den letzten Jahren: Wann steigen die Zinsen endlich wieder? Inzwischen lautet die Antwort: Wir leben in einer Zeit, die möglicherweise

noch viele Jahre von Null- bzw. Negativzinsen in Europa geprägt sein wird. So lässt sich zumindest die Nominierung von Christine Lagarde als neue EZB-Präsidentin interpretieren. Hierzu nehmen wir ab Seite 8 Stellung und zeigen auf, welche Konsequenzen dies allgemein für Investoren hat und was es für die Anlagestrategie der FAM bedeutet.

Dabei gilt es stets, einen kühlen Kopf zu bewahren und den jeweiligen Anlagehorizont, der i.d.R. fünf Jahre und länger ist, im Blick zu behalten. Natürlich wird es an der Börse immer wieder zu Schwankungen kommen, die für die menschliche Psyche eine Belastung darstellen. Wie man diese Herausforderung besser meistern kann, und warum Volatilität an der Börse nicht mit Risiko gleichzusetzen ist, beschreiben wir in unserem Artikel „Psychologische Barrieren bei der Kapitalanlage“ ab Seite 14.

Nun wünschen wir Ihnen eine angenehme Sommerzeit mit möglichst wenig (Börsen)Stress!

*O. Wolf Peter Wiederholt*

Ottmar Wolf und Peter Wiederholt

## FAM FRANKFURT ASSET MANAGEMENT – NEUE FIRMA, ALTE HASEN!

*Peter Wiederholt und Ottmar Wolf im Gespräch mit dem Finanzjournalisten Dr. Martin Ahlers zur Gründung, Ausrichtung und Philosophie der FAM Frankfurt Asset Management AG.*

**Her Wiederholt, Herr Wolf, Sie beide haben gerade zusammen die FAM Frankfurt Asset Management AG gegründet. Wie kam es dazu und wie lange kennen Sie sich überhaupt schon?**

**Wolf:** Das aktuelle Niedrigzinsumfeld schreit nach professionellen Lösungen für die Kapitalanlage. Das wollte ich mit einem auf Hochzinsanleihen und auf Prämienstrategien spezialisierten Team umsetzen. Dafür brauchte ich einen versierten Partner und weitere Senior Kollegen an meiner Seite. Denn gerade jetzt ist die sorgfältige fundamentale Firmenanalyse zwingend erforderlich.

**Wiederholt:** Ottmar und ich kennen uns seit knapp zehn Jahren. Erst war Ottmar mein Vermögensverwalter und später sind wir dann auch Freunde geworden. Ich schaue daher auch immer sehr mit der Kundenbrille auf unsere Aktivitäten, zumal jetzt auch viele Familienmitglieder und Freunde zu unseren Vermögensverwaltungskunden zählen.

**Die FAM ist seit April operativ tätig. Wie sind die ersten Monate verlaufen?**

**Wiederholt:** Ottmar hat mir nicht gesagt, wie viel Arbeit da auf uns zukommt. Zum Glück. Denn sonst hätte ich diesen Schritt möglicherweise nicht gewagt. Das wäre schade gewesen, denn die neue Tätigkeit macht mir unheimlich viel Spaß. Aber die formalen Hürden, die uns unter anderem von der BaFin auferlegt werden, sind schon sehr hoch. Inzwischen haben wir die Formalien jedoch gut im Griff und sind bestens aufgestellt. In Kürze werden wir rund 300 Millionen Euro Assets unter Management haben, dabei sind wir allen Kunden und Investoren dankbar, dass Sie den Weg mit uns gehen.

**Wolf:** Sehr positiv ist es für uns, das Vertrauen unserer Mandantschaft in unsere Arbeit zu spüren. Dies ist für uns Ansporn und Verpflichtung zugleich.

**Fühlt sich Ihre Tätigkeit somit ein wenig wie bei einem Start-Up-Unternehmen an?**

**Wolf:** Teilweise ja, teilweise nein. Wir bauen auf einer langjährigen Erfahrung im Finanzbusiness auf und begleiten viele Mandanten bereits seit 10 oder auch 20 Jahren. Aber natürlich ist die FAM AG formal eine Neugründung und da müssen einige grundlegende Dinge erledigt werden. Fazit: Neue Firma, alte Hasen.

**Wie groß ist denn das Team der FAM?**

**Wolf:** Neben Herrn Wiederholt und mir arbeiten drei Senior Analysten und eine Senior Assistentin bei uns. Unser Team erfüllt das heute viel zitierte „Diversity-Kriterium“, die Mitarbeiter haben teilweise einen internationalen Background und ganz unterschiedliche Fähigkeiten und Kenntnisse. Zusammen verfügen wir über 100 Jahre Börsenerfahrung.

**Welche Anlagestrategie verfolgt die FAM?**

**Wolf:** Wir verfolgen eine chancenorientierte Anlagestrategie, bei der wir die sich für langfristige Investoren an der Börse immer wieder bietenden attraktiven Opportunitäten und Ertragsmöglichkeiten nutzen. Um die Depotschwankungen, welche für die menschliche Psyche sehr herausfordernd sind, unter Kontrolle zu halten, setzten wir insbesondere auf zwei Konzepte: Unsere Prämienstrategie und High Yield. Hiermit sind aktienähnliche Erträge bei deutlich reduziertem Stresslevel möglich.

**Wiederholt:** Dass das auch funktioniert, zeigt der Lipper Fund Award, den wir gerade erst mit dem FAM Renten Spezial gewonnen haben. Wir sind sehr stolz auf den 1. Platz im Segment Bond Euro, von 159 Fonds. Viele Kunden haben das auch mit Begeisterung gesehen.

**Woraus resultiert die gute Performance von 18,6% innerhalb der vergangenen drei Jahre?**

**Wolf:** Im Wesentlichen aus der detaillierten fundamentalen Kreditanalyse, gepaart mit unserem chancenorientierten Portfoliomanagementansatz. Wir suchen – und finden – immer wieder hohe Renditen bei vertretbaren Risiken.

**Wiederholt:** Ganz wichtig ist mir in diesem Zusammenhang auch, dass wir Gründer und die Mitarbeiter der FAM in unseren eigenen Strategien mit signifikanten Beträgen selbst investiert sind. Wir haben also die gleichen Anlagen wie auch unsere Mandantschaft. Das ist ein wesentlicher Unterschied zu den meisten Mitbewerbern. Ich empfehle immer, einen Kapitän zu nehmen, der auch selber an Board ist und das Schiff nicht aus der Ferne steuert ...

**Wolf:** ... und den beiden Kapitänen sowie der gesamten Mannschaft bereitet die Aufgabe viel Freude!





## GAME-CHANGER EZB – NEGATIVZINSEN BIS 2027?

*Mit der Neubesetzung des EZB-Chefpostens dürfte sich die lockere Geldpolitik in der Eurozone nicht nur fortsetzen, vielmehr ist bereits bald mit der Wiederaufnahme von Netto-Anleihekäufen oder sogar noch drastischeren Liquiditätsmaßnahmen zu rechnen. Für verschiedene Asset Klassen ergibt sich daraus ein deutlicher Rückenwind.*

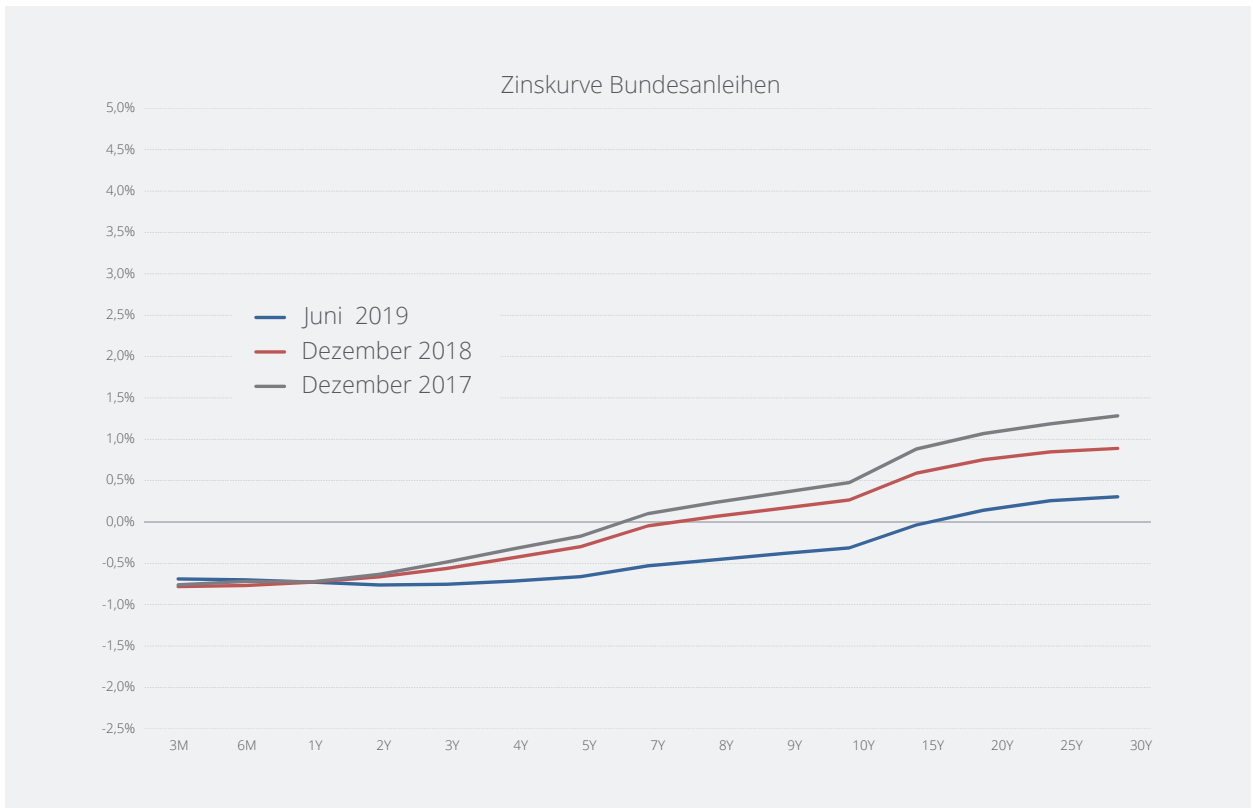
Nun ist die Katze also aus dem Sack: Christine Lagarde, seit 2011 geschäftsführende Direktorin des Internationalen Währungsfonds (IWF), wird im Herbst höchstwahrscheinlich an die Spitze der Europäischen Zentralbank (EZB) rücken und das Wirken von Mario Draghi fortsetzen. Lagarde, die sich in der Vergangenheit stets positiv zur Politik des noch amtierenden EZB-Präsidenten geäußert hat, ist eine ausgewiesene Anhängerin von Anleihekäufen durch die Notenbank. Die Personalie Jens Weidmann scheint als EZB-Chef dagegen endgültig vom Tisch zu sein. Der Bundesbankchef hätte in der Marktwahrnehmung möglicherweise für eine Neuausrichtung der Notenbankpolitik gestanden.

Ohnehin zeichnet sich für den kommenden Winter bereits jetzt eine Wiederbelebung des QE-Programms

(sog. „Quantitative Easing“) in Europa ab – und dies, nachdem die Netto-Anleihekäufe erst vor wenigen Monaten, im Dezember 2018, beendet worden waren. Hintergrund sind laut EZB die tiefen Inflationsraten in Europa. Es könnte aber auch sein, dass sich die Währungshüter doch mehr Sorgen um die konjunkturelle Lage machen, als sie dies offiziell verlautbaren lassen.

Damit erlebt der Kapitalmarkt aus unserer Sicht einen „Game-Changer“: Während vor eineinhalb Jahren noch fest von steigenden (Leit)Zinsen ausgegangen wurde und die „Zinsangst“ allgegenwärtig war, wissen wir heute, dass dies ein kollektiver Irrtum gewesen ist. Die Bund-Kurve (siehe Chart) hat sich – insbesondere am langen Ende – deutlich nach unten verlagert.

## IM TIEFENRAUSCH: BUNDKURVE BIS 15 JAHRE LAUFZEIT IM MINUS



Quelle: Bloomberg

Nachdem sich die US-Notenbank FED im Frühjahr neu positioniert hatte (180-Grad-Wende von Zinserhöhungen hin zu voraussichtlichen Leitzinssenkungen), hat die EZB nun nachgezogen. Dabei ist zu bedenken, dass die Notenbankpolitik in den letzten Jahren der bedeutendste Einflussfaktor für die Börsenentwicklung war – und daran dürfte sich (zumindest auf mittel- bis langfristige Sicht) auch nichts ändern.

Nur stehen die Ampeln aktuell aber nicht mehr auf Rot, wie es 2018 bei der FED der Fall war, bzw. auf Gelb (EZB 2018), sondern auf Dunkelgrün (FED und EZB). Gleichzeitig ist unter Christine Lagarde (Amtszeit bis 2027) Kontinuität im Sinne der bisherigen Vorgehensweise zu erwarten: Anhaltende Negativzinsen, neuerliche Anleihekaufprogramme und im Zweifel weitere unkonventionelle Maßnahmen (z.B. Erwerb von Aktien, wie es die japanische Zentralbank schon seit Jahren macht) zur Stützung der Konjunktur und der Aufrechterhalten der Staatsfinanzierung.

### WAS BEDEUTET DAS FÜR INVESTOREN?

1. Hinsichtlich der Zinsen herrscht nun eine Planbarkeit bzw. Kalkulationsbasis wie selten zuvor: Wir wissen, dass die FED die Leitzinsen im Jahresverlauf sehr wahrscheinlich senken und die EZB die Leitzinsen noch weiter ins Minus drücken wird. Gleichzeitig scheint eine Wiederbelebung des QE-Programms durch die Europäische Zentralbank bevorzuzustehen.
2. Aufgrund der Überschuldung vieler Staaten und des Privatsektors in vielen Ländern sind höhere Zinsen auch rein rechnerisch für sehr lange Zeit überhaupt nicht darstellbar, hätte dies doch die sichere Pleite diverser Länder zur Folge. Insofern ist die Strategie der EZB, die nun voraussichtlich unter Lagarde fortgesetzt wird, nachvollziehbar.

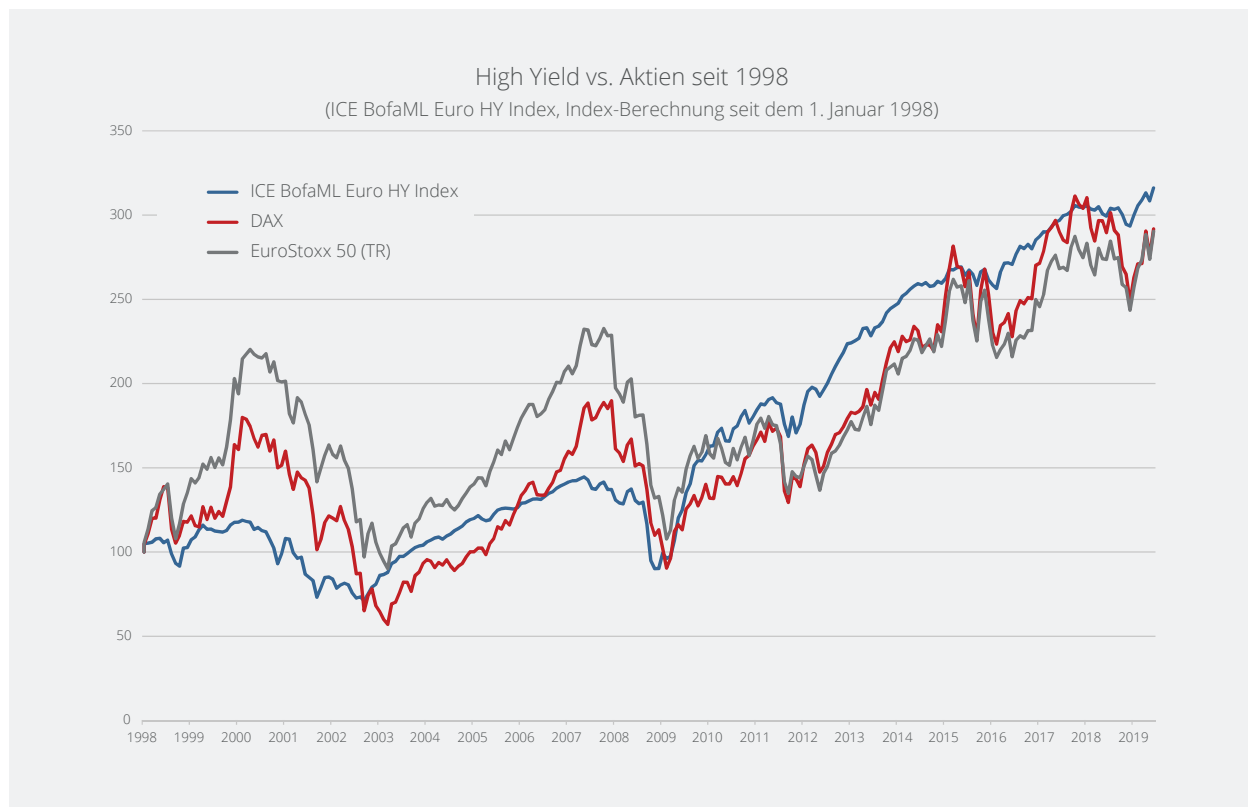
3. Billiges Geld führt früher oder später jedoch unweigerlich zu „Asset Inflation“, also steigenden Aktienkursen, steigenden Immobilienpreisen, höhere Preisen für Kunst, Oldtimer und andere Sachwerte. Daher ist der Ausblick für risikobehaftete Assets grundsätzlich positiv, wenngleich es selbstverständlich weiterhin Schwankungen geben wird.

4. Zu den risikobehafteten Assets zählen auch Hochzinsfirmenanleihen (High Yield Corporate Bonds). Bei High Yield handelt sich um eines der wenigen Segmente im Rentenmarkt, in dem nach wie vor noch positive Renditeaussichten bestehen. Diese liegen auf Sicht von

mehreren Jahren im mittleren einstelligen Prozentbereich p.a. Daher ist im zweiten Halbjahr 2019 mit Zuflüssen in diese Asset Klasse zu rechnen.

Bei der FAM Frankfurt Asset Management AG spielen Hochzinsanleihen im Rahmen der Portfoliokonstruktion eine wichtige Rolle. Die langfristigen Ertragsaussichten sind vergleichbar mit denen von Aktien, allerdings sind die Returns aufgrund der fixierten Cash-Flow-Struktur wesentlich besser kalkulierbar. Folglich fallen auch die Schwankungen (und Drawdowns) bei High Yield typischerweise wesentlich geringer aus.

## HOCHZINSFIRMENANLEIHEN SCHLAGEN LANGFRISTIG DEN AKTIENMARKT – BEI NIEDRIGERER VOLATILITÄT

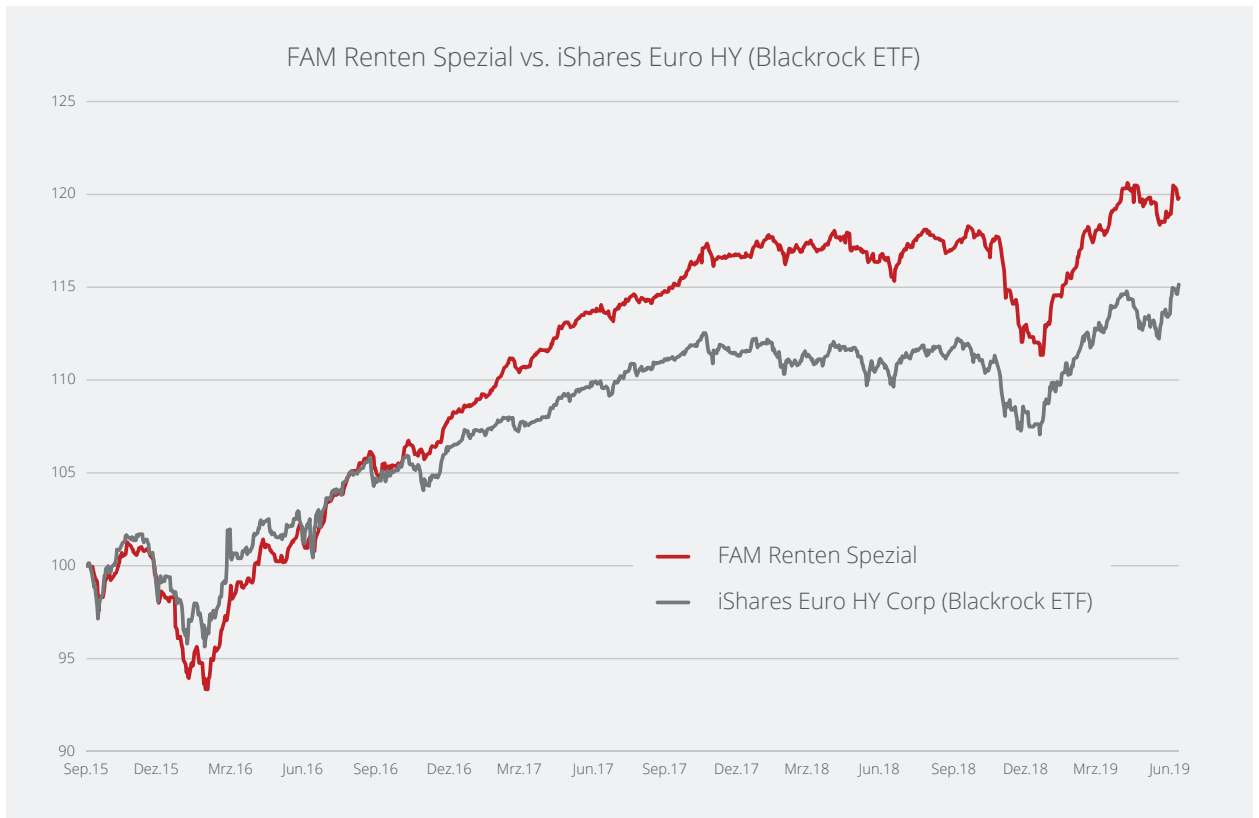


Quelle: Bloomberg

Ein wichtiger Erfolgsfaktor beim Management von Corporate High Yield ist das Vermeiden von Defaults. Hierzu setzt FAM ein hauseigenes Credit Scoring Modell ein, welches neben quantitativen in hohem Maße auch qualitative Kriterien beinhaltet. Aktuell befinden wir uns in einer sehr interessanten Marktphase: Zum einen aufgrund der neuen Notenbankpolitik, welche die Attraktivität von Hochzinsanleihen deutlich gesteigert hat.

Zum anderen zeigt der Markt eine extreme Spreizung hinsichtlich der Anleihekurse bzw. Credit Spreads. Während viele Bonds über Par handeln und eine unattraktive Rendite aufweisen (z.B. 1-2%), sind andere Papiere zu Kursen in den 80ern zu haben. Einige von ihnen schaffen einen positiven Score im FAM-Modell, so dass es aktuell möglich ist, Bonds mit jährlichen Renditen im Bereich von 7-8% in unsere Portfolios aufzunehmen.

## AKTIV SCHLÄGT PASSIV: FAM RENTEN SPEZIAL VS. HIGH YIELD-ETF

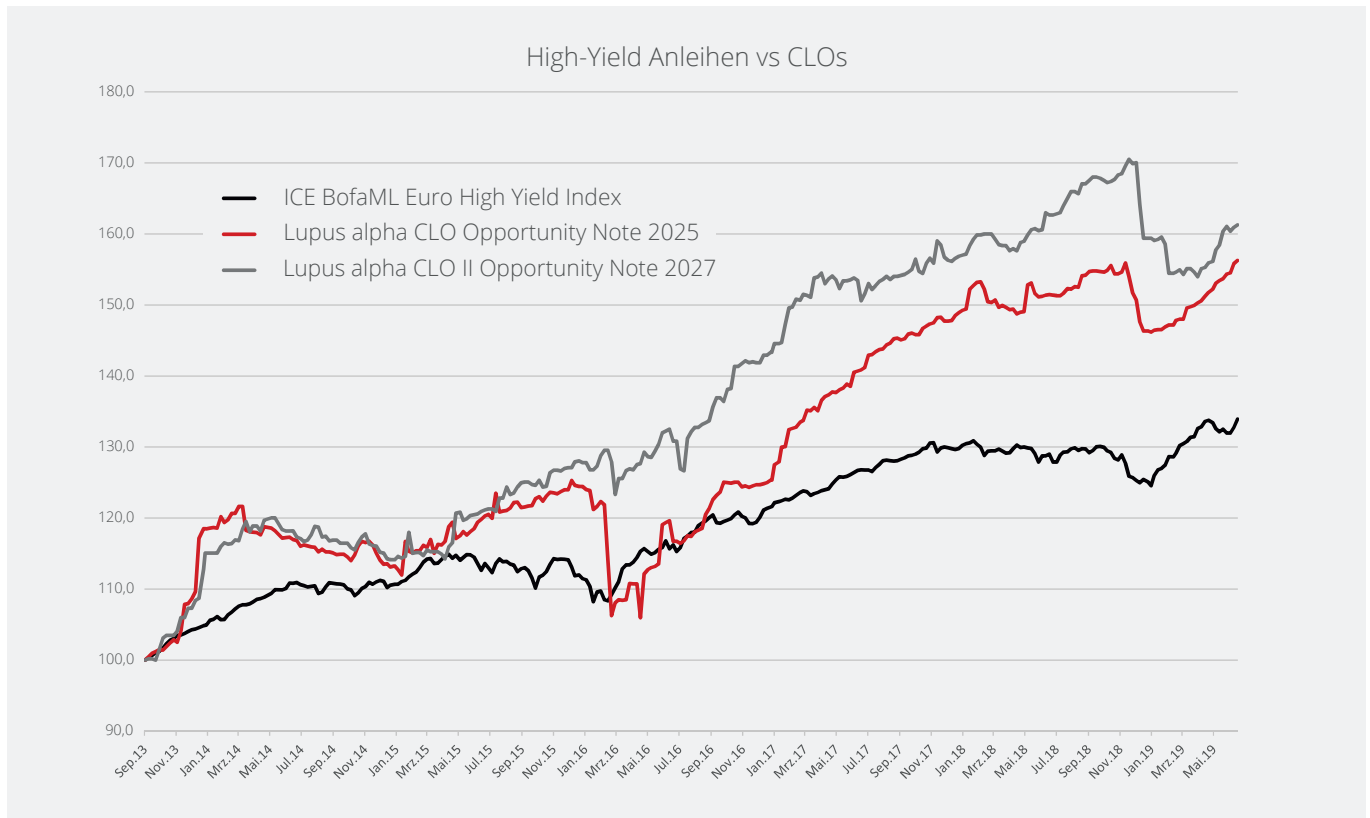


Quelle: Bloomberg

Sehr attraktiv ist derzeit auch das Chance-Risiko-Profil sogenannter Collateralized Loan Obligations (CLOs). Diese Kreditverbriefungen sind artverwandt mit High Yield Corporate Bonds und bieten aktuell hohe Credit Spreads im Bereich von bis zu 900 Basispunkten. In einigen Mandaten berücksichtigen wir diese interessante Asset Klasse derzeit mit rund 10%. Dabei ist eine Erhöhung dieser Quote durchaus denkbar, da der

Relative Value gegenüber Corporate High Yield attraktiv erscheint. Allerdings ist zu bedenken, dass in Krisenphasen die Liquidität bei den CLOs unter Umständen nicht mehr ausreichend gewährleistet ist (= hohe Drawdowns möglich) und diese Asset Klasse zudem auch eine hohe Komplexität aufweist. Daher lassen sich die interessanten Ertragsaussichten bei den CLOs auch mit einer Komplexitäts- und Illiquiditätsprämie erklären.

## KREDITVERBRIEFUNGEN MIT STÄRKERER PERFORMANCE IM VERGLEICH ZU CORPORATE HIGH YIELD



Quelle: Lupus Alpha

### DREI FRAGEN AN PHILIPP BIEBER

#### 1. Welche Auswirkungen hätte ein neuerliches QE-Programm für High Yield Bonds?

Teilweise scheint der Markt das wohl in der Tat bevorstehende QE-Programm bereits eingepreist zu haben. Sollten die Anleihekäufe im kommenden Winter dann tatsächlich umgesetzt werden, könnte dies über den sog. „Portfolio-Channel“ zu sinkenden Credit Spreads auch bei High Yield führen.

#### 2. In welchen Sektoren werden Sie aktuell fündig?

Wir trauen uns derzeit auch vereinzelt an zyklische Namen heran. Die konjunkturellen Risiken sind aus unserer Sicht teilweise zu stark eingepreist, die Kurse liegen hier oft weit unter Par. Bei den nicht-zyklischen Emittenten notieren die Bondpreise inzwischen dagegen oftmals deutlich über 100 und wir denken partiell an Gewinnmitnahmen.



#### 3. Was ist ihr typisches „Beuteschema“?

Das sind die sog. „Strong-Horse Companies“. Dabei handelt es sich um sehr starke Firmen mit einem erstklassigen Geschäftsmodell und guter Marktpositionierung, die einen positiven Cash Flow generieren. Andererseits ist die Bilanz dieser Unternehmen meistens von einer sehr hohen Verschuldung gekennzeichnet. Letzteres ist der Grund für die schlechte Benotung durch die Ratingagenturen und die daraus resultierenden hohen Zinskupons.

## PSYCHOLOGISCHE BARRIEREN BEI DER KAPITALANLAGE

*Gemessen am Höchstkurs befinden sich Aktienkäufer mit der großen Mehrzahl ihrer Positionen fast immer im Minus. Selbständig agierende Anleger beschleicht deshalb bei jedem Blick ins Depot ein Gefühl des Bedauerns. Nur wer sich diesem Empfinden widersetzen kann und in der Lage ist, Volatilität von Risiko zu unterscheiden, wird bei der Wertpapieranlage langfristig erfolgreich sein.*

Jeden Tag dieselbe Qual. Ein Blick ins Depot, und die gute Laune ist dahin. Selbst an Tagen mit steigendem Gesamtmarkt gibt es immer Aktien, Anleihen, usw., bei denen uns der rote Pfeil nach unten unmissverständlich darauf hinweist, dass der Titel gestern etwas teurer war. Noch schlimmer wird es, wenn man sich anschließend die Höchstkurse vor Augen führt, die die eigenen Aktienpositionen seit dem Erwerb schon einmal erreicht hatten. Bei fast allen Werten wäre ein Verkauf in der Vergangenheit – wenn auch nur zu ganz bestimmten Terminen – besser gewesen.

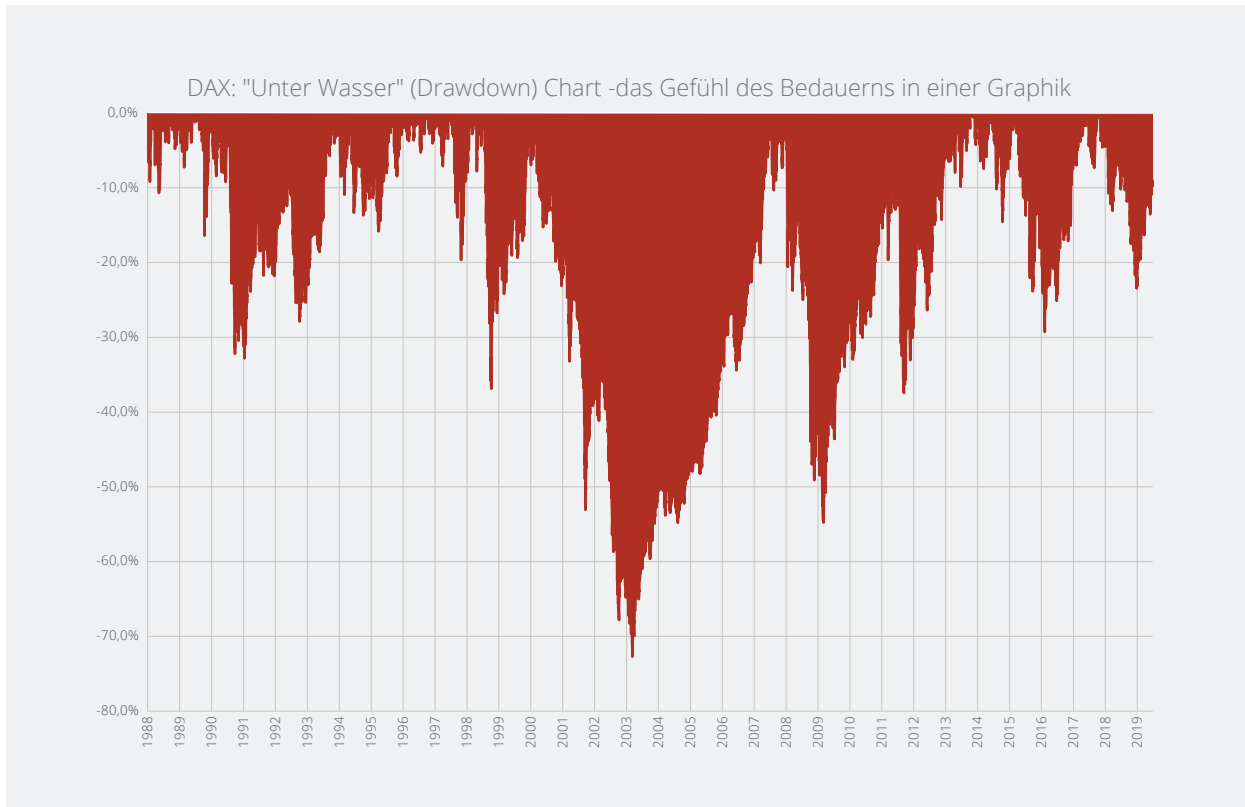
### FAST IMMER UNTER WASSER

Wurde ein Wertpapier zu 100 Euro erworben, und notiert es aktuell bei 98 Euro, befindet sich der Käufer mit diesem Investment 2% im Minus oder anders ausgedrückt „unter Wasser“. Steigt die Aktie zunächst auf 110 Euro an, um dann später auf 105 Euro zurückzufallen, liegt er gefühlt sogar 4,5% unter Wasser. „Unter Wasser“ bezeichnet damit immer den prozentualen Rückgang eines Wertpapierkurses vom höchsten seit dem Kauf erreichten Preis, also den sogenannten Drawdown.

Praktisch immer erzeugt diese Betrachtung, die unter verhaltenspsychologischen Aspekten nur allzu

menschlich ist, ein Gefühl des Zweifelns und des Bedauerns. Dies liegt daran, dass Anleger sich mangels anderer Bezugsgrößen gerne an festen Marken, wie eben dem Höchstkurs orientieren. „Hätte ich die Aktie doch bloß gestern verkauft“, oder eben vor drei Monaten, sollte das Papier damals an seinem Hoch notiert haben, was sich dem entsprechenden Chart nur allzu leicht entnehmen lässt. Interessanterweise spielt es in diesem Zusammen meist auch keine Rolle, dass das Wertpapier noch über dem Einstiegskurs notiert, entscheidend ist nur der maximale theoretisch entgangene Gewinn.

Dabei zeigt ein stellvertretender Blick auf den DAX, dass sich Aktienpositionen gemäß der üblichen Betrachtungsweise der meisten Anleger fast immer unter Wasser befinden. So wurde das wichtigste deutsche Aktienmarktbarometer seit dem 1. Januar 1988 (Normierung auf 1.000 Punkte) an insgesamt 7.962 Handelstagen berechnet. 7.558 Tage notierte der Index davon unterhalb seines jeweils historischen Höchststandes. Der DAX befand sich somit an 94,9% aller Handelstage unter Wasser. An mehr als einem Viertel der Tage (25,6%) betrug die „Verluste“, ausgehend vom Peak, sogar über 25%. Die Anzahl der insgesamt positiven Handelstage lag dagegen bei 53,3%.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Nur wenig Einfluss hat in diesem Zusammenhang übrigens die Wahl des Betrachtungszeitraums. So fällt das Ergebnis genauso ernüchternd aus, wenn nur der Zeitraum von März 2009 bis heute betrachtet wird. Trotz massiver Interventionen der großen Zentralbanken lag der Deutsche Aktienindex in dieser Dekade an über 95% der Tage unter Wasser. Lediglich der Anteil mit Index-

ständen von mehr als 25% unter dem Top fällt mit 16,4% deutlich geringer aus. Wird abschließend auch noch der „Vorgänger“ des DAX, der Index der Börsen-Zeitung, dessen Historie bis Ende 1959 zurückreicht, in die Betrachtung mit einbezogen, liegen die entsprechenden Werte sogar bei 96,5% bzw. 27,3%.

	Dez. 1959 bis Juni 2019	Dez. 1988 bis Juni 2019	Dez. 2009 bis Juni 2019
Handelstage gesamt	15 511	7 962	2 616
Handelstage unter Wasser	96,5%	94,9%	96,0%
Handelstage >25% unter Wasser	27,3%	25,6%	16,4%
Handelstage mit pos. Performance	49,9%	53,3%	53,9%

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

## ANLAGEFEHLER VORPROGRAMMIERT

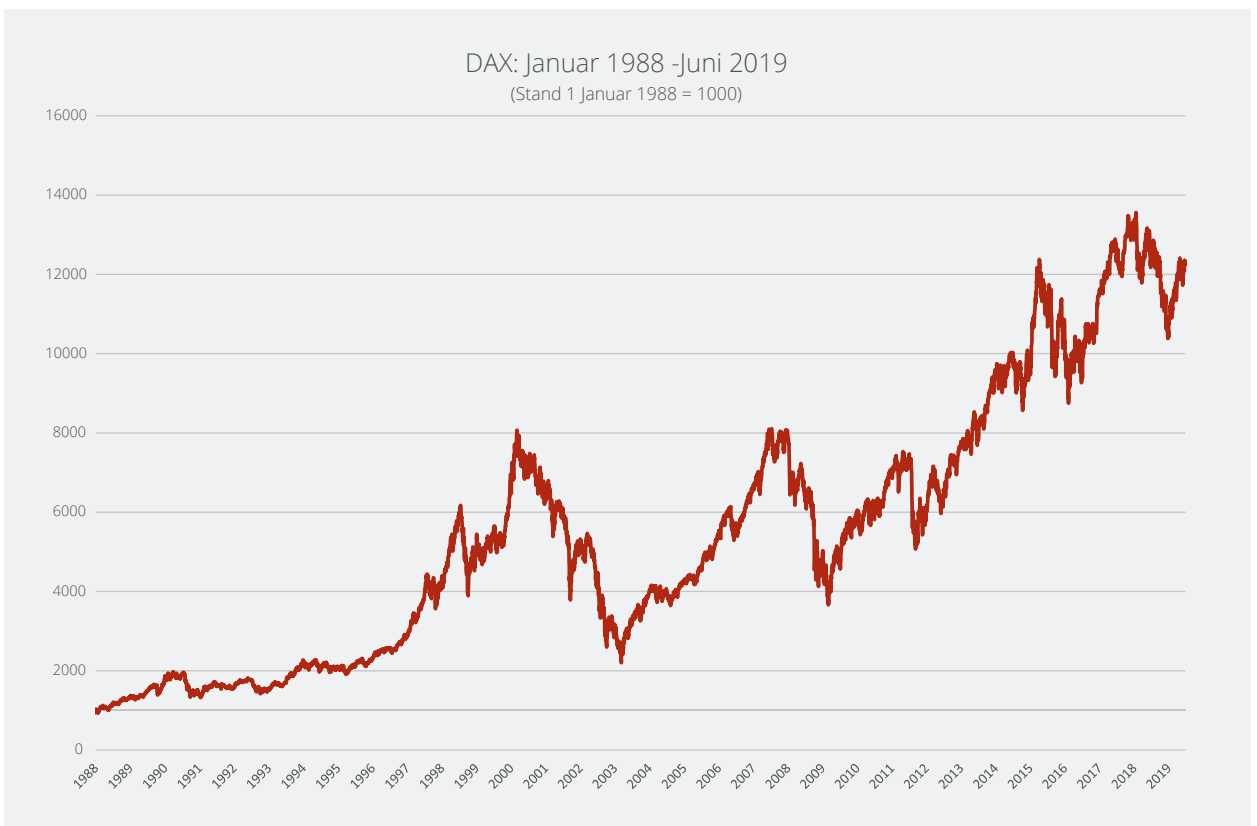
Dabei kann der beschriebene Blickwinkel und das damit verbundene permanente Bedauern verheerende Folgen haben. So werden entsprechende Anleger ständig mit dem Schicksal hadern, wodurch die langfristige Aktienanlage zu einer psychologisch extrem schweren Aufgabe wird. Es verstellt nämlich nicht nur den klaren Blick auf die Faktoren, die bei der Auswahl von Wertpapieren und der Zusammenstellung ausgewogener Depots tatsächlich wichtig sind, sondern verleitet auch dazu, übermäßig häufig zu handeln und sich oft viel zu früh von soliden Position mit an sich positiven Aussichten zu trennen.

Gleichzeitig wird prozyklisches Anlageverhalten befördert. Bei starken und bereits länger währenden Aufwärtsbewegungen bessert sich die Stimmung und es werden immer mehr riskante Wertpapiere erworben. Bei stark fallenden Kursen werden zusätzliche Verkäufe getätigt, wodurch sich die Aktienquote über den Wertverlust hinaus zusätzlich verringert. Dabei sollte die

Vorgehensweise genau umgekehrt sein (günstig kaufen und teuer verkaufen). Davon abgesehen wird die Depotstruktur in aller Regel zu konservativ ausgerichtet sein (zu wenige Aktien und High Yields, zu viel Cash), im schlimmsten Fall kann es sogar dazu kommen, dass Anleger aufgrund des unguuten Gefühls unter Wasser zu sein, auf den Kauf von Aktien sowie Anleihen mit attraktiven Ertragserwartungen gänzlich verzichten.

## VON 100.000 AUF ÜBER 1,2 MIO.

Wer auf der anderen Seite die psychologischen Barrieren überwindet, wird reichlich belohnt, wie sich anhand einer einmaligen ununterbrochenen Investition in den Deutschen Aktienindex eindrucksvoll zeigen lässt. So wären 100.000 Euro von Anfang 1988 bis heute trotz des Platzens der Internetblase (2001-2003), der globalen Finanzkrise (2008-2009) und der Eurokrise (2011-2012) auf 1,233 Mio. Euro angewachsen. Dies entspricht einer jährlichen Durchschnittsrendite von 8,3%. Ähnliche Rechnungen lassen sich auch für andere Aktienindizes (z.B. S&P 500, Dow Jones, Nasdaq 100, Euro Stoxx 50, ...) aufmachen, mit sehr ähnlichen Resultaten.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

## VERSUCHUNGEN VERMEIDEN („TEMPTATION AVOIDANCE“)

Stellt sich die Frage, wie die beschriebenen Fehler vermieden werden können. Zunächst ist es dazu erforderlich, sich immer wieder bewusst zu machen, dass Menschen und damit auch Anleger von stark verankerten Verhaltensmustern geprägt sind, die sich als psychologische Barriere für eine erfolgreiche und geschmeidige Kapitalmarktanlage erweisen. Aber selbst im Bewusstsein dieser Verhaltensmuster ist es äußerst schwierig, sie zu ändern. Eine der bedeutendsten Erkenntnisse der kognitiven und sozialen Psychologie ist denn auch, dass der wichtigste Faktor zur Verhaltensänderung nicht die eigene Willensstärke, sondern die Fähigkeit zum strategischen Denken und Handeln ist. Es gilt das Problem und seine Ursachen zu erkennen und diese so weit wie möglich auszuschalten. So sollte jemand, der eine Diät erfolgreich durchziehen möchte, auf dem Weg nach Hause nicht direkt an den besten Konditoreien oder Süßigkeitenläden vorbeilaufen, sondern den Weg durch die Parallelstraße wählen. Besteht die Neigung, kontinuierlich über die eigenen Verhältnisse zu leben, den Rahmen der Kreditkarte permanent auszureizen und fortwährend Schulden zu akkumulieren, lässt sich das Problem am besten durch die Vernichtung der Kreditkarte reduzieren – natürlich ohne anschließend eine neue zu beantragen. Strategisch denken, um sein Verhalten entscheidend zu ändern, bedeutet letztendlich, Versuchungen zu vermeiden („temptation avoidance“).

Bezogen auf den Kapitalmarkt müssen sich Anleger in diesem Zusammenhang zunächst bewusst machen, dass die menschliche Psyche mit finanzieller Volatilität und dem damit verbundenen Unterschreiten vorangegangener Höchstkurse nicht gut umgehen kann. Anschließend gilt es Vorkehrungen zu treffen, durch die sich hektische Verkäufe, häufige Positionswechsel, teures Herdenverhalten und im schlimmsten Fall sogar die völlige Missachtung von Aktien und anderen risikobehafteten Assetklassen so weit wie möglich verhindern lassen. Im Prinzip muss dabei jeder Anleger seinen eigenen Weg finden. Wir können Ihnen jedoch erläutern, wie die FAM Frankfurt Asset Management an dieser Stelle vorgeht.

## DIE ANLAGEGRUNDSÄTZE DER FAM FRANKFURT ASSET MANAGEMENT

Zunächst einmal betrachten wir Volatilität an den Finanzmärkten nicht ausschließlich als Risiko, sondern auch als Opportunität. Risiko definieren wir nämlich als die Gefahr, einen permanenten Kapitalverlust zu erleiden. Volatilität interpretieren wir hingegen als Kursschwankung, die uns die Möglichkeit eröffnet, Wertpapiere von guter Qualität auf einem Preisniveau zu erwerben, auf dem permanente Kapitalverluste unwahrscheinlich sind. Gleichwohl sind wir uns aber dessen bewusst, dass Volatilität bei unseren Investoren zu Nervosität führt, die sich niemals ganz ausschalten lässt. Daher verfolgen wir eine Anlagestrategie, die nicht allein auf Aktien basiert, sondern insbesondere folgende Punkte berücksichtigt:

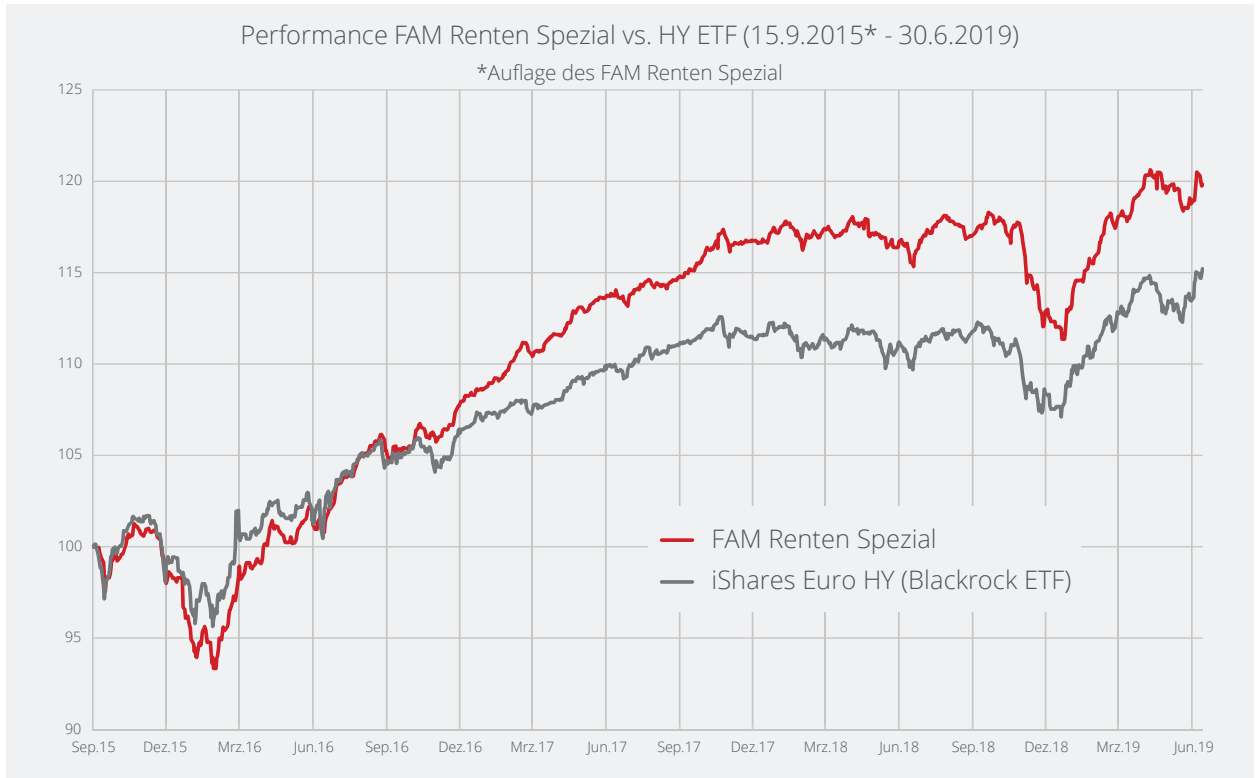
- Um die Schwankungen im Portfolio zu verringern, das Nervenkitzel unserer Kunden zu schonen und dementsprechend die Versuchung zu reduzieren, zu viel und zur falschen Zeit zu handeln, streuen wir die Anlagegelder möglichst breit über verschiedene Assetklassen.
- Ein Schwerpunkt liegt dabei auf Anlageformen, die langfristig zwar aktienähnliche Renditen generieren, gleichzeitig aber eine deutlich geringere Volatilität aufweisen und mit der Kursentwicklung von Aktien nicht eins zu eins korreliert sind. Hierzu zählen unter anderem Hochzinsanleihen sowie unsere Prämienstrategie.
- Um im Falle eines Falles die Volatilität an den Finanzmärkten zum Vorteil unserer Kunden nutzen zu können, halten wir auch in normalen und positiven Marktphasen eine Cashposition. So ist es möglich, Opportunitäten wahrzunehmen und bei unbegründeten Kursrücksetzern oder sogar Markteinbrüchen Wertpapiere von guter Qualität zu attraktiven Preisen zu erwerben. Denn eine gute Defensive stellt noch immer die Weichen für eine aggressive Offensive, sofern sich aussichtsreiche Gelegenheiten hierzu bieten.

# FAM RENTEN SPEZIAL

## ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Renten Spezial richtet sich an alle Zinssparer, die auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen auskömmlichen Ertrag anstreben und dafür bereits 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 begemischt werden können.



## MANAGERKOMMENTAR: GAME CHANGING MOMENT – NEGATIVZINSEN BIS 2027?

Christine Lagarde, seit 2011 an der Spitze des IWF, wird im Herbst höchstwahrscheinlich EZB-Präsidentin werden (Amtszeit bis 2027) und das Wirken von Mario Draghi fortsetzen. Lagarde, die sich in der Vergangenheit stets positiv zur Politik des noch amtierenden EZB-Chefs geäußert hat, ist eine ausgewiesene Anhängerin von Anleihekäufen durch die Notenbank.

Für den kommenden Winter zeichnet sich damit eine Wiederbelebung des QE-Programms (sog. „Quantitative Easing“) in Europa ab – und dies, nachdem die Netto-Anleihekäufe erst vor wenigen Monaten, im Dezember 2018, beendet worden waren. Hintergrund sind laut EZB die tiefen Inflationsraten in Europa. Es könnte aber auch sein, dass sich die Währungshüter doch mehr

Sorgen um die konjunkturelle Lage machen, als sie dies offiziell verlautbaren lassen.

Damit erlebt der Kapitalmarkt aus unserer Sicht einen „Game-Changer“: Während vor eineinhalb Jahren noch fest von steigenden (Leit)Zinsen ausgegangen wurde und die „Zinsangst“ allgegenwärtig war, wissen wir heute, dass dies ein kollektiver Irrtum gewesen ist.

Die 10jährige Bundrendite verzeichnete mit minus 0,40% ein neuerliches Rekordtief. Die Marktteilnehmer sind sich uneinig darüber, ob dies aufgrund von „Hamsterkäufen“ großer institutioneller Adressen vor dem neuerlichen EZB-Ankaufprogramm passiert ist oder ob der Bondmarkt – ganz im Gegensatz zum DAX/Euro-Stoxx – eine Rezession einpreist. Ähnliches (widersprüchliches) Bild auch in den USA: Eine inverse Treasury-Kurve bei einer gleichzeitigen Rallye von Nasdaq & Co.

Der FAM Renten Spezial erlebte mit einer Performance von knapp 7% Plus ein gutes erstes Halbjahr 2019. Der Fonds ist von der geschilderten neuen Zins- bzw. Makrosituation nur indirekt betroffen. Die Kernaufgabe bleibt nämlich auch weiterhin, Unternehmensanleihen mit attraktiver Rendite bei kalkulierbaren Risiken zu identifizieren. Hiervon werden dann 40 bis 60 verschiedene Papiere allokiert, um eine breite Streuung sicherzustellen. Die aktuelle Portfoliorendite liegt bei 6,2% (durchschnittliches Rating Ba3, Duration 4,0 Jahre)

und ist damit nicht nur in einer ganz anderen Welt als AAA-Staatspapiere angesiedelt, sondern bietet mittelfristig orientierten Anleiheinvestoren attraktive Ertragsperspektiven bei vertretbaren Risiken. Das einzige, was sich nun geändert hat: Hochzinspapiere sind jetzt mehr denn je die sprichwörtliche „Oase in der Zinswüste“ und die Nachfrage nach dieser Asset Klasse könnte sich – trotz verhaltener konjunktureller Aussichten – im zweiten Halbjahr erhöhen. Daher wird der Fonds vermutlich seine Cash-Quote von aktuell 15,5% etwas absenken.

#### Top Emittenten Renten

3,125% BayWa AG 2024		3,9 %
7,375% LeasePlan Corp NV Perp NC 2024		3,0 %
6,500% Sunshine Mid BV 2026		2,9 %
1,750% CNAC HK Finbridge Co Ltd 2022		2,9 %
6,875% Refinitiv US Holdings Inc 2026		2,8 %
5,250% Monitchem HoldCo 3 SA 2021		2,8 %
1,625% Teva Pharmaceutical Finance 2028		2,8 %
1,000% Aabar Investments PJS 2022		2,5 %
6,625% ARD Finance SA 2023		2,4 %
4,125% Tereos Finance Groupe I SA 2023		2,2 %

#### Bonitätsaufteilung

Aa		3,4 %
Baa		14,8 %
Ba		31,1 %
B		43,2 %
Caa		7,5 %

#### Währungsallokation

EUR		96,4 %
USD		2,9 %
GBP		0,7 %

#### Asset Allocation

Renten		84,5 %
Kasse		15,5 %

#### Performance-Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Renten Spezial	0,7 %	7,0 %	3,7 %	5,4 %	18,2 %	19,8 %
iShares Euro HY (Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY)	2,5 %	7,0 %	4,6 %	5,1 %	12,8 %	15,2 %

Quelle: Bloomberg, FAM, Stand: 30.06.2019

#### STAMMDATEN

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	106,66
Fondsvermögen (EUR Mio.)	11,0
Auflagedatum	9/15/15
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	0,71 %
Bestandsprovision	0 %
Management-Fee	0,40 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	100
Sparplanfähig	Ja

#### AUSSCHÜTTUNGEN

04.03.19	4,00 €
27.02.18	3,00 €
27.02.17	1,85 €

#### FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	84,5 %
Rendite bis Endfälligkeit	6,2 %
Laufende Rendite	5,4 %
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	6,0
Modified Duration	4,0
Durchschnittlicher Kupon	5,1 %
Fremdwährungsexposure (FX)	3,6 %

#### STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	2,52 %
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	2,56
Maximum Drawdown	-7,8 %
Time-to-Recovery	172 Tage



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:** 10.07.2019  
**Auflage:** 250 Stück

**Gestaltung & Realisierung:**  
motion one GmbH  
Wilhelmstraße 4  
68185 Wiesbaden

**Bilder:** Peter Wiederholt  
© 2019 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.