

WINTERBERICHT

Die Japanisierung Europas

FAM
FRANKFURT
ASSET MANAGEMENT



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 einzel-

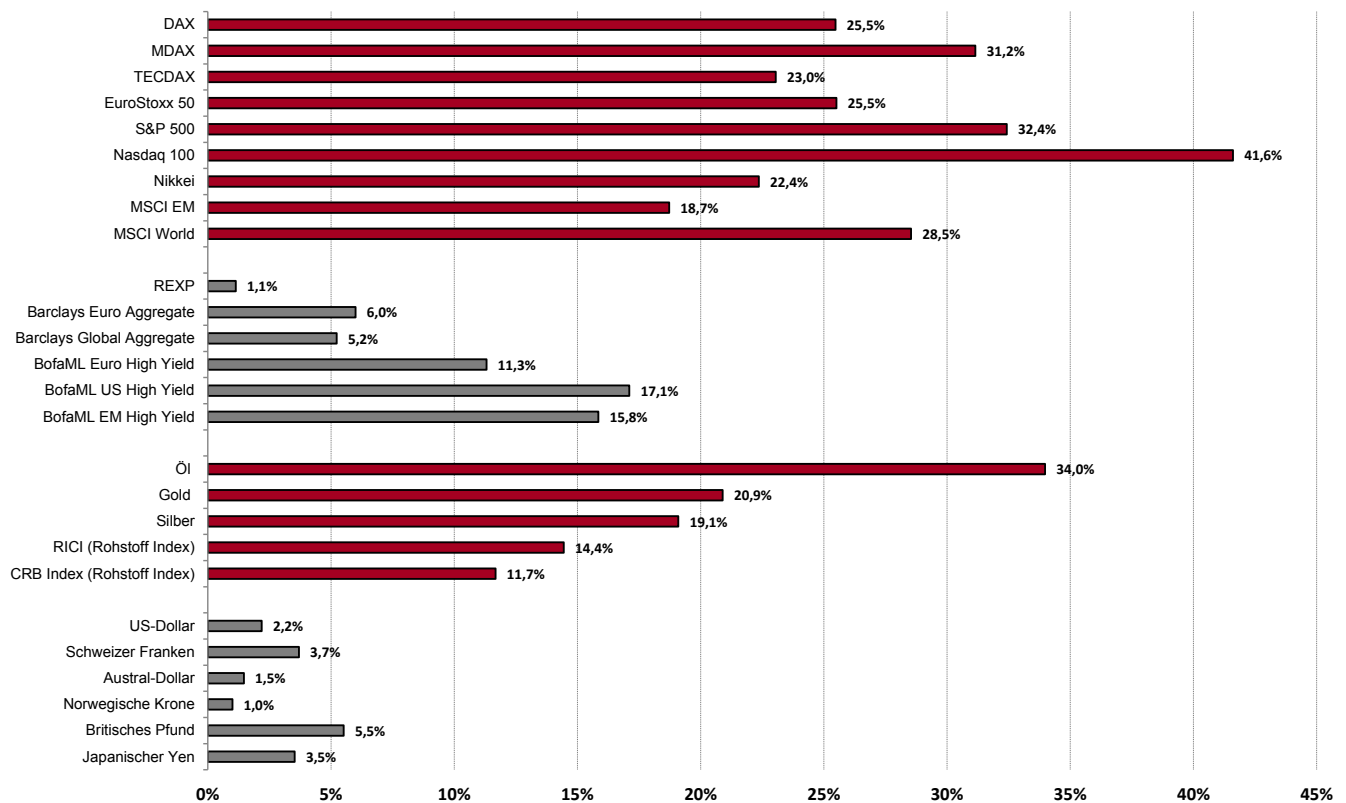
ner Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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 - 31.12.2019 (in Euro)	4
Vorwort	5
Der Jahrzehnt-Ausblick: Gut gerüstet für eine Japanisierung Europas	6
„Der Chinese hat drei Bilanzen“ – Interview mit Alex Zeeh zu asiatischen Hochzinsanleihen.....	19
Wie lassen sich 2020 die verborgenen Schätze bei europäischen High Yield Bonds heben?.....	22
FAM Renten Spezial	26

KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2018 - 30.12.2019 (IN EURO)



VORWORT

Sehr geehrte Damen und Herren,

hinter uns liegt ein sehr freundliches Börsenjahr – 2019 war gewissermaßen die Umkehr des schwierigen Jahres 2018. Insbesondere verantwortlich für die guten Erträge bei Asset Klassen wie z.B. Aktien und Hochzinsanleihen waren einmal mehr die Notenbanken, die einen 180-Grad-Schwenk vollzogen haben. Profitiert haben davon auch die FAM-Kundendepots und unsere hauseigenen Investmentfonds.

Spannend ist jetzt natürlich der Blick nach vorn: Wie geht es weiter nach der Kursrallye von 2019? Die FAM plädiert bekanntlich sehr dafür, einen längeren Anlagehorizont als z.B. ein Jahr im Blick zu haben. Aus diesem Grund nutzen wir den Übergang in die neue Dekade, einen längerfristigen Börsenausblick für die kommenden zehn Jahre zu wagen. Konkret verwenden wir dabei Japan als Blaupause für Europa, denn ungeachtet der riesigen geografischen Distanz finden sich überraschend viele Parallelen in der volkswirtschaftlichen Entwicklung. Was dies für unseren Lebensstandard und für die Anlageperspektiven in Europa bedeutet, beleuchten wir ab Seite 6.

Anschließend thematisiert der FAM Winterbericht die Ausichten für Hochzinsanleihen – denn entgegen der landläufigen Meinung ist es nach wie vor möglich, am Rentenmarkt Geld zu verdienen. Dabei schauen wir zunächst nach Asien.



Mit Alexander Zeeh aus Singapur stand ein ausgewiesener Spezialist für asiatische Hochzinsfirmenanleihen Rede und Antwort zu diesem spannenden und sich dynamisch entwickelnden Marktsegment. Seine Einschätzungen lesen Sie ab Seite 19. Danach widmen wir uns dem europäischen High Yield Markt. Welche Strategie hier derzeit sinnvoll ist und wo sich „verborgene Schätze“ finden lassen, wird ab Seite 22 dargestellt.

An dieser Stelle ist es für uns eine Herzensangelegenheit, uns bei allen Kunden und Investoren zu bedanken. Das große Vertrauen, welches Sie der FAM entgegengebracht haben, ist die Basis unseres Unternehmens. Gleichzeitig ist es eine Verpflichtung: Wir werden auch in Zukunft alles dafür tun, eine möglichst gute Performance für die uns anvertrauten Gelder zu erzielen. Diese sind übrigens auch im vierten Quartal 2019 gewachsen: Die FAM verwaltet inzwischen rund 350 Millionen Euro, was uns sehr freut.

Wir wünschen Ihnen ein frohes und gesundes Jahr 2020!

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "O. Wolf Wiederholt". The signature is fluid and cursive.

Ottmar Wolf und Peter Wiederholt

DER JAHRZEHNT-AUSBLICK: GUT GERÜSTET FÜR EINE JAPANISIERUNG EUROPAS

Kein Wirtschaftswachstum, Teuerungsraten am Rande einer Deflation, ultra-niedrige Zinsen und kaum Perspektiven für den Aktienmarkt: Das ist das Angstscenario, wenn in den Medien berichtet wird, Europa drohe eine „Japanisierung“. Tatsächlich gibt es Parallelen zwischen der Entwicklung, die Japan in den vergangenen dreißig Jahren genommen hat, und den Tendenzen, die heute in Europa zu beobachten sind. Deshalb warnen Experten, Europas Weg folge unweigerlich dem japanischen Vorbild. Die gute Nachricht lautet: Selbst dann, wenn es in Europa so kommen sollte, wie das Beispiel Japan zeigt, müssen Anleger keine Angst davor haben. Sie sollten nur die richtigen Schlüsse daraus ziehen und entsprechend handeln.

Parabeln sind etwas Wunderbares. Sie verdichten komplexe Zusammenhänge auf einfache Bilder. Und damit helfen sie den Menschen, denen sie erzählt werden, Entscheidungen zu treffen – gerade dann, wenn diese die tatsächliche Situation, in der sie eine Entscheidung treffen sollen, nicht ganz überschauen. Deshalb ist es kein Wunder, dass in fast allen Religionen mit Parabeln gearbeitet wird. Aber auch am Kapitalmarkt wird gerne mit Parabeln gearbeitet. So lautet eine aktuell sehr verbreitete These, dass Europa eine „Japanisierung“ drohe. Die Erzählung dazu lautet vereinfacht so: Es gab in Europa eine Finanzkrise, daraufhin sanken die Zinsen auf nahezu null, die Wirtschaft wächst kaum noch und zu allem Überfluss sind viele Staaten in Europa so hoch verschuldet, dass Zinsanhebungen auf lange Sicht unwahrscheinlich sind. Der Weg Europas scheint vorgezeichnet. Denn all diese Entwicklungen waren in den vergangenen dreißig Jahren auch in Japan zu beobachten. Das Erschreckende daran: Japan wird als schrumpfende, vergreisende Volkswirtschaft mit einem siechenden Aktien- und Anleihemarkt wahrgenommen. Ist dies nun auch Europas unausweichliches Schicksal?

An dieser Stelle gilt es, mit ein paar Mythen aufzuräumen, die die Entwicklung Japans betreffen. Und auch die Parallelitäten zwischen Europa und Japan gilt es, eingehender zu beleuchten. Denn Geschichte wiederholt sich niemals eins zu eins. Gleichzeitig lohnt es sich auch, zu hinterfragen, was wäre, wenn es doch so kommen sollte. Wäre es tatsächlich so schlimm, wenn Europas Weg dem japanischen Vorbild fol-

gen würde? So viel vorweg: Für Anleger gibt es auf jeden Fall passende Handlungsoptionen. Fatalismus wäre deshalb fehl am Platze.

EUROPA FOLGT JAPAN – DIE GEBURT EINES MYTHOS

Ein aktueller Treiber für die Annahme, Europa drohe nun eine „Japanisierung“, ist die jüngste Entwicklung der Zinsen hierzulande. Fakt ist: Noch vor einem Jahr hat die Investorengemeinde damit gerechnet, dass die US-Notenbank FED und die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Geldpolitik in den kommenden zwei bis drei Jahren normalisieren und die Zinsen wieder erhöhen würden. Es kam jedoch anders. Die Marktturbulenzen im Dezember 2018 zwangen FED-Präsident Jerome Powell zum Umdenken: Das „Quantitative Tightening“ Programm (also der Abbau von US-Staatsanleihen zur Verkürzung der FED-Bilanz) wurde im Januar 2019 eingestellt. Und der Leitzins wurde in den USA im Laufe des Jahres 2019 in drei Schritten um insgesamt 0,75% gesenkt. Der einprozentige Anstieg aus dem Jahr 2018 wurde so fast komplett rückgängig gemacht.

Die EZB folgte dem US-Beispiel in dem Rahmen, der ihr noch zur Verfügung stand. Der Leitzins war bekanntlich bereits bei null Prozent. Und so senkte der damalige EZB-Chef Mario Draghi den Einlagesatz für Banken von -0,4% auf -0,5%. Außerdem wurde das Quantitative Easing-Programm (QE, also

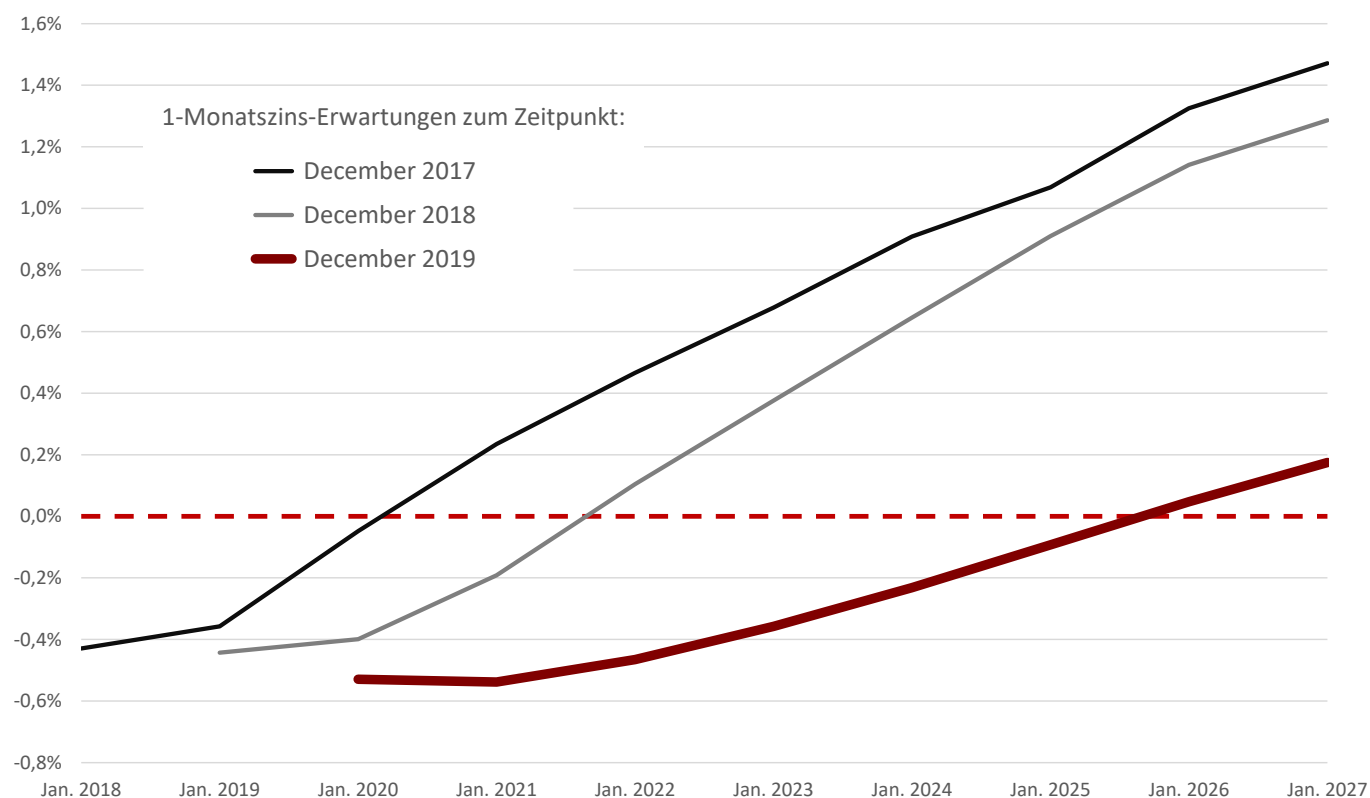
der Kauf von in Euro denominierten Staats- und Unternehmensanleihen) wieder mit neuerlichen Netto-Anleihekäufen aktiviert, um eine sich ankündigende Rezession in der Eurozone vorbeugend zu bekämpfen.

Spätestens jetzt war der Mythos geboren, die Eurozone befinde sich auf dem Weg, das neue Japan zu werden, nur eben mit zeitlicher Verzögerung. Die Parallelen scheinen offensichtlich: Japan hatte vor ziemlich genau 30 Jahren eine große Finanzkrise. Europas und Amerikas große Finanzkrise folgte

in den Jahren 2008 und 2009. In beiden Fällen war der Auslöser das Platzen einer Immobilienblase. Daraus ziehen viele Experten den vereinfachten Schluss, dass sich die Entwicklung Japans mit zeitlicher Verzögerung in Europa wiederholen könnte. Die Perspektiven für die kommenden 20 Jahre sähen demnach so aus: massive Zentralbankinterventionen in den Finanzmärkten inklusive QE-Erweiterung von Staats- und Unternehmensanleihen auf Aktien, niedrige Inflation und Zinsen für immer, minimales Wirtschaftswachstum auf Dauer, sinkender Lebensstandard und unzureichende Anlagerenditen.

ZINSWENDE UM SECHS JAHRE VERSCHOBEN

Eonia-Forwards: der Markt erwartet keine EZB Zinswende bis 2025



Quelle: Bloomberg

Eine Zinswende der EZB war ursprünglich für den Herbst 2019 geplant. Diese Erwartungshaltung ist der Überzeugung gewichen, dass die Zinsen nun für lange Zeit niedrig bleiben werden, wie die Grafik oben eindrucksvoll belegt.

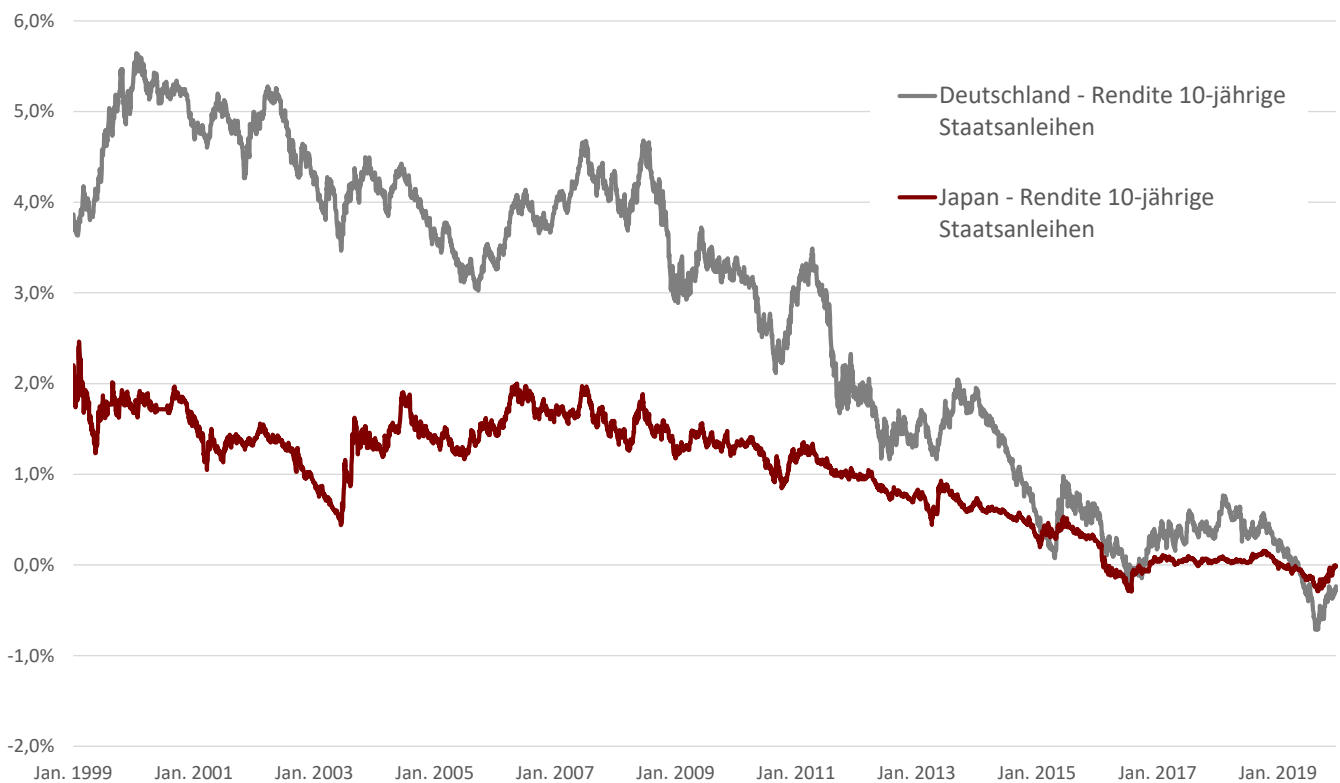
JAPANS ENTWICKLUNG - DIE FAKTEN

Angenommen, der Mythos, Europa folge einfach nur dem japanischen Vorbild, sei korrekt. Dann lohnt es sich, folgende wichtige Fragen zu beantworten: Waren die letzten zwei Jahrzehnte wirklich verlorene Zeit für Japans Wirtschaft? Wie hat sich Japan in den vergangenen 20 Jahren entwickelt? Stimmt die im Westen weit verbreitete Japan-Wahrnehmung mit der Japan-Realität überein? Steht Japan wirtschaftlich tatsächlich so schlecht da wie hierzulande vermutet?

Ein Japan-Mythos lautet, die vergangenen 20 Jahre waren verlorene Jahre. Und Besserung ist nicht in Sicht. Fakt ist: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Japans ist in den letzten zwei Jahrzehnten gewachsen, und zwar mit durchschnittlich einem Prozent per annum. Allerdings waren dabei deutliche Ausschläge zu beobachten, u.a. gab es in 2008/2009 eine schwere

Rezession. Seit 2012 wurde allerdings in jedem Jahr ein Wachstum verzeichnet. Die jährliche Inflation betrug dabei im Schnitt 0,13% - bei einer Bandbreite von -1,35% bis zu +2,76%. In der Hälfte der Zeit herrschte Deflation, also in zehn der zwanzig Jahre war die Teuerungsrate negativ. Zum Mythos gehört die Annahme, dass das japanische Wachstum nur deshalb über der Nulllinie liegt, weil die japanische Zentralbank (Bank of Japan, kurz BoJ) die Zinsen gesenkt und viel Geld in den Finanzkreislauf gepumpt hat. Fakt ist: Tatsächlich hat das QE-Programm der BoJ in den vergangenen 20 Jahren massiv zugenommen: Die Bilanz der BoJ hat im Jahr 1999 rund 20 Prozent des japanischen BIPs ausgemacht. Heute sind es 105 Prozent. Die Folge der Niedrigzinspolitik der BoJ: die Renditen der 10jährigen japanischen Staatsanleihen haben sich über den gesamten Zeitraum auf einem Niveau unter 2% bewegt, seit 2011 sogar immer unter einem Prozent.

Japan vs. Deutschland: Rendite 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zum Vergleich: Die Wirtschaft der 28 Euro-Staaten wuchs seit 2009 durchschnittlich um knapp drei Prozent. Für die kommenden Jahre ist dies jedoch kaum zu wiederholen, die EZB rechnet mit einem deutlich geringeren Wachstum (2020/2021/2022: 1,1%/1,4%/1,4%). Die Inflationsprognose

liegt auch jeweils deutlich unter der Zielmarke von zwei Prozent. Die Renditen für Euro-Staatsanleihen liegen heute bereits unter japanischem Niveau. Die EZB-Bilanz liegt aktuell allerdings nur bei rund 40 Prozent des europäischen BIPs.

DAS PHÄNOMEN DES STEIGENDEN JAPANISCHEN WOHLSTANDS

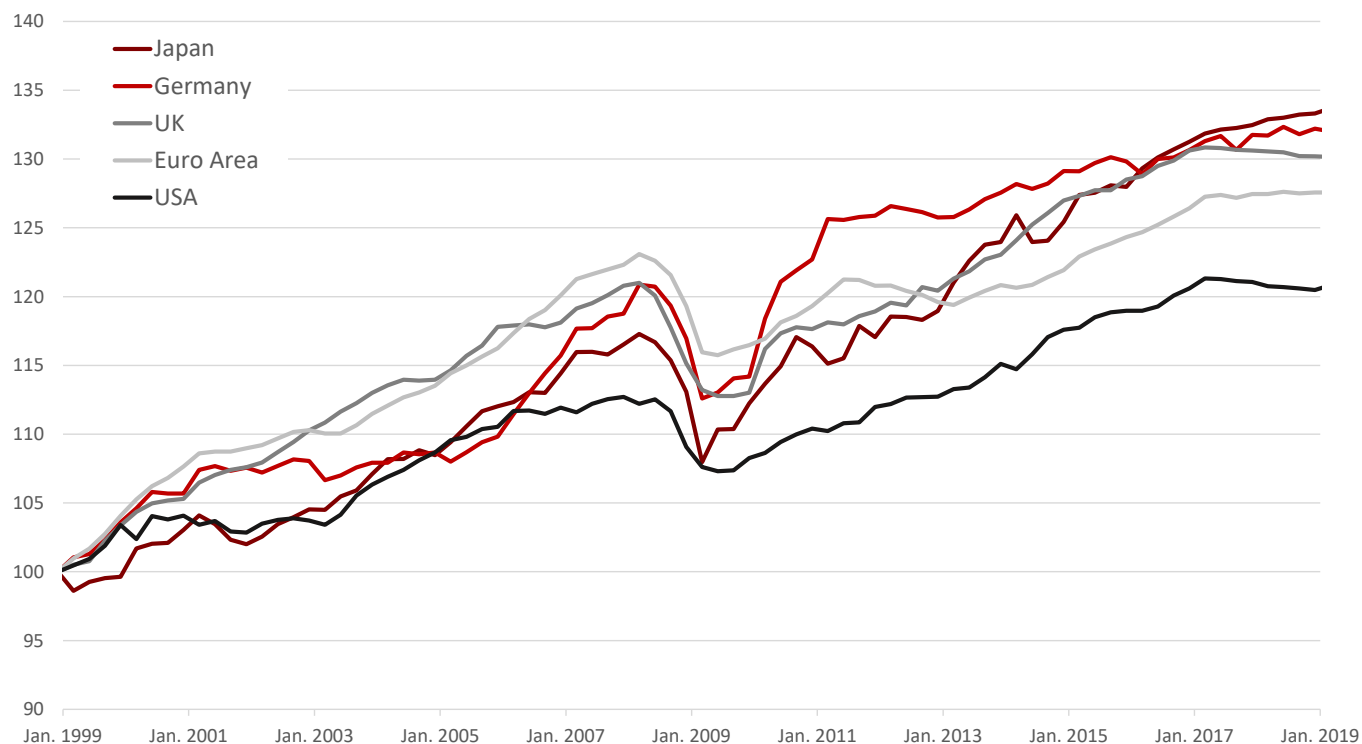
Auf den ersten Blick sieht die Entwicklung Japans in den vergangenen 20 Jahren also ziemlich blutleer aus – und das nach dem „verlorenen Jahrzehnt“ 1989-1999. Der Eindruck, dass die BoJ es nur durch massive Interventionen knapp geschafft hat, eine massive Deflation zu verhindern und die Wirtschaft künstlich am Leben zu halten, scheint sich hier zu bewahrheiten.

Doch ein zweiter, vertiefender Blick auf das BIP zeigt, dass die Wirtschaftsentwicklung in Japan gar nicht so schlecht

war. Denn entscheidend für den Wohlstand einer Bevölkerung ist das BIP pro Kopf und dessen Wachstum. Hier ist zu unterscheiden zwischen dem BIP pro Kopf der erwerbstätigen Bevölkerung und dem BIP pro Kopf der Gesamtbevölkerung. Beim BIP-pro-Kopf-Wachstum der erwerbstätigen Bevölkerung hat Japan die mit Abstand beste Performance unter den G7-Ländern über die vergangenen 20 Jahre erreicht. Konkret: rund 35 Prozent kumuliertes Wachstum gegenüber 20 Prozent in den USA und 27 Prozent in der Eurozone. Das ist eine Ansage.

DER WOHLSTAND DER ERWERBSTÄTIGEN BEVÖLKERUNG IN JAPAN WÄCHST

Reales BIP pro Kopf der erwerbstätigen Bevölkerung (15 - 64 Jahre) - Januar 1999 = 100



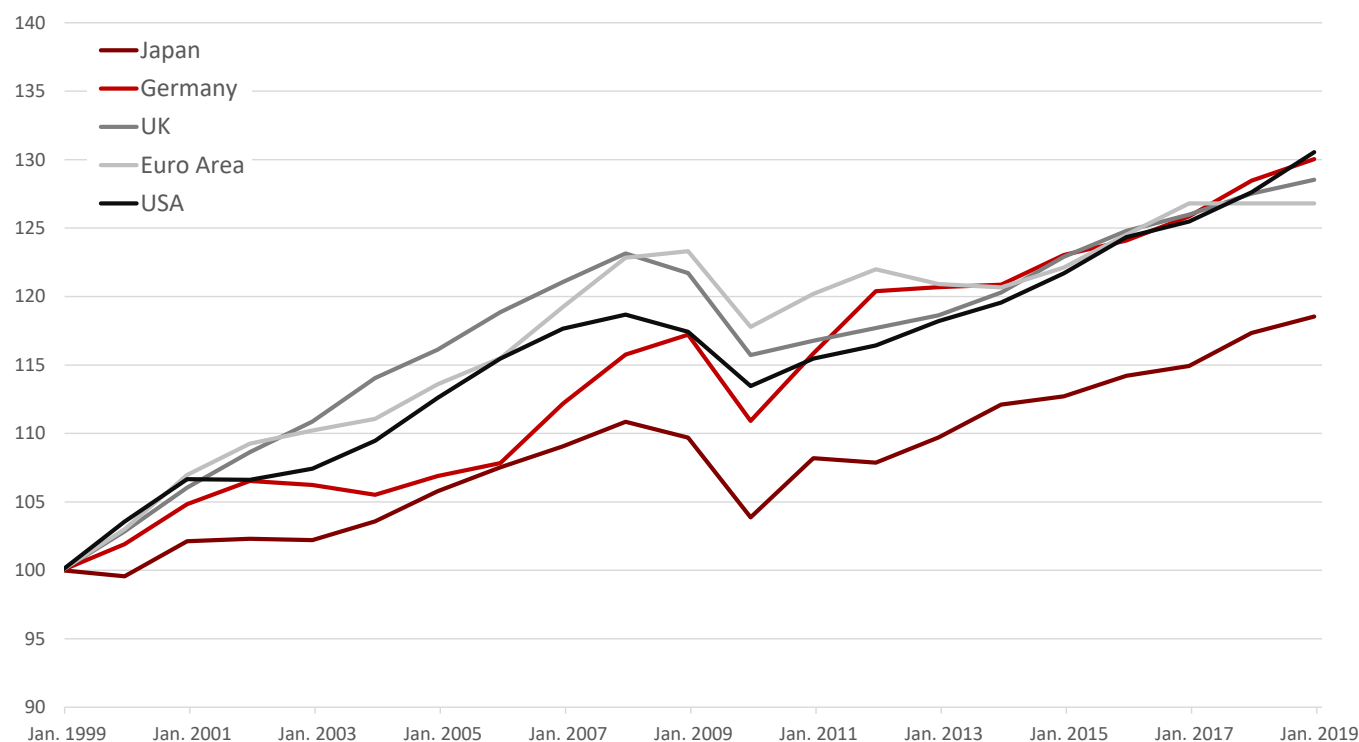
Quelle: Bloomberg, IWF, OECD, indizierte Darstellung

AUCH DER WOHLSTAND DER JAPANISCHEN GESAMTBEVÖLKERUNG NIMMT ZU

Und auch bezogen auf die Gesamtbevölkerung ist das japanische BIP pro Kopf zumindest seit 2009 durchaus ähnlich gewachsen wie etwa in Großbritannien oder in den USA. Im

gesamten Zeitraum ergibt sich im Vergleich mit der Eurozone eine Lücke von nur rund sechs Prozent, das entspricht annualisiert gerade einmal rund 0,3 Prozent.

Reales BIP pro Kopf der Gesamtbevölkerung (Januar 1999 = 100)



Quelle: Bloomberg, IWF, indizierte Darstellung

Den Japanern geht es entgegen der hierzulande verbreiteten Annahme also immer besser und nicht schlechter. Die Erklärung dieses Phänomens: Die erwerbstätige Bevölkerung ist in den vergangenen zwanzig Jahren laut OECD um rund 13,5% geschrumpft – von 86,6 Millionen auf 75 Millionen Menschen. Mit einer so signifikant abnehmenden Erwerbstätigenzahl kann kein starkes BIP-Wachstum erzielt werden. Aber der Lebensstandard wird am BIP pro Kopf bemessen, nicht am absoluten BIP. Und in Japan hat eine 13,5%

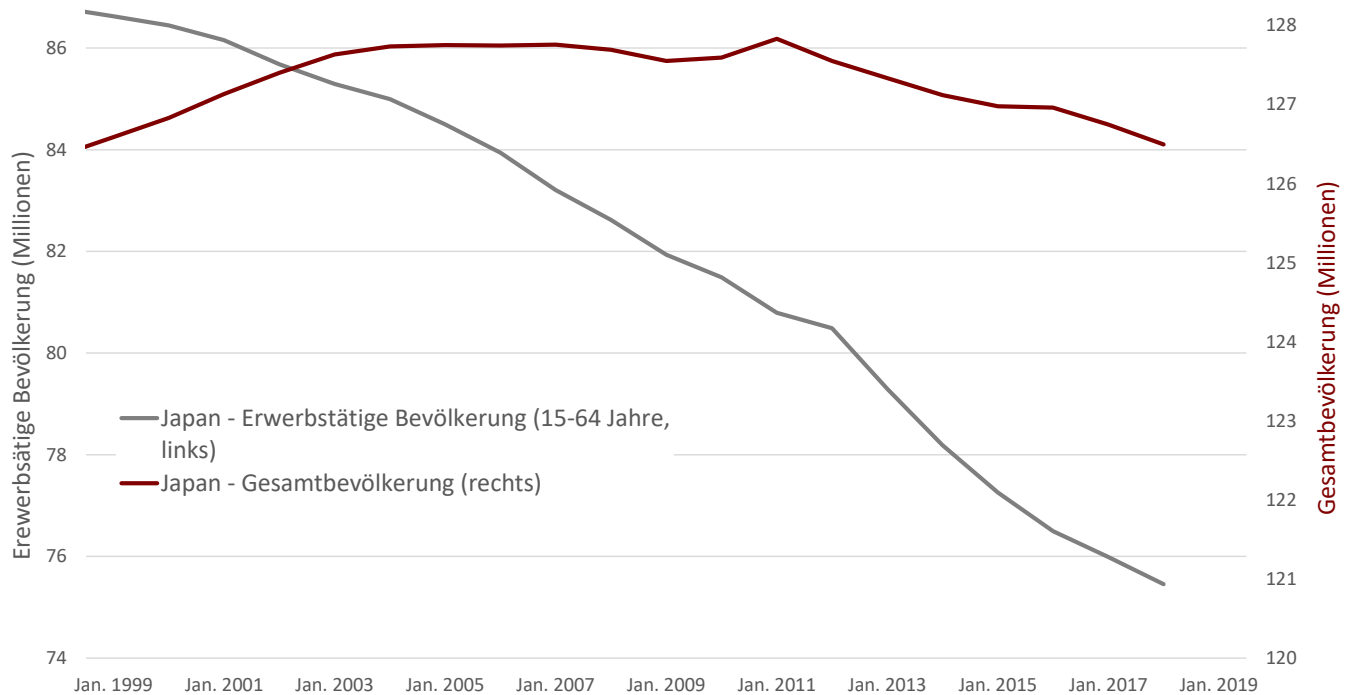
geringere erwerbstätige Bevölkerung es über die letzten zwanzig Jahre geschafft, das absolute Gesamteinkommen des Landes zu steigern – und dies seit 2009 sogar in einem ähnlichen Tempo wie etwa in Europa oder Amerika. Hinzu kommt, dass die japanische Gesamtbevölkerung quasi konstant geblieben ist (minimale Schrumpfung um 0,3% über die letzten zwanzig Jahre). Die bedeutet auch, dass die Zahl der Konsumenten stabil geblieben ist.



© Foto von Peter Wiederholt

DIE ZAHL DER ERWERBSTÄTIGEN IN JAPAN SINKT

Japan Gesamt vs. Erwerbstätige Bevölkerung: leicht rückgängig vs. stark schrumpfend



Quelle: Bloomberg, IWF, OECD

Eine wichtige Lehre, die sich aus der japanischen Entwicklung ziehen lässt, lautet: Eine alternde Gesellschaft bedeutet nicht automatisch sinkende Lebensstandards. Produktivitätssteigerungen sind entscheidend. In diesem Sinne ist es ermutigend, dass es auch in naher Zukunft weitere bahnbrechende Innovationen geben wird, die sich heute bereits klar

abzeichnen. Dazu zählen etwa „Künstliche Intelligenz“ und „Blockchain“. Fazit: Es gibt eine berechtigte Hoffnung für einen weiter steigenden Lebensstandard in Europa, selbst wenn es zu einer „Japanisierung“ kommen sollte.

EUROPAS PERSPEKTIVEN

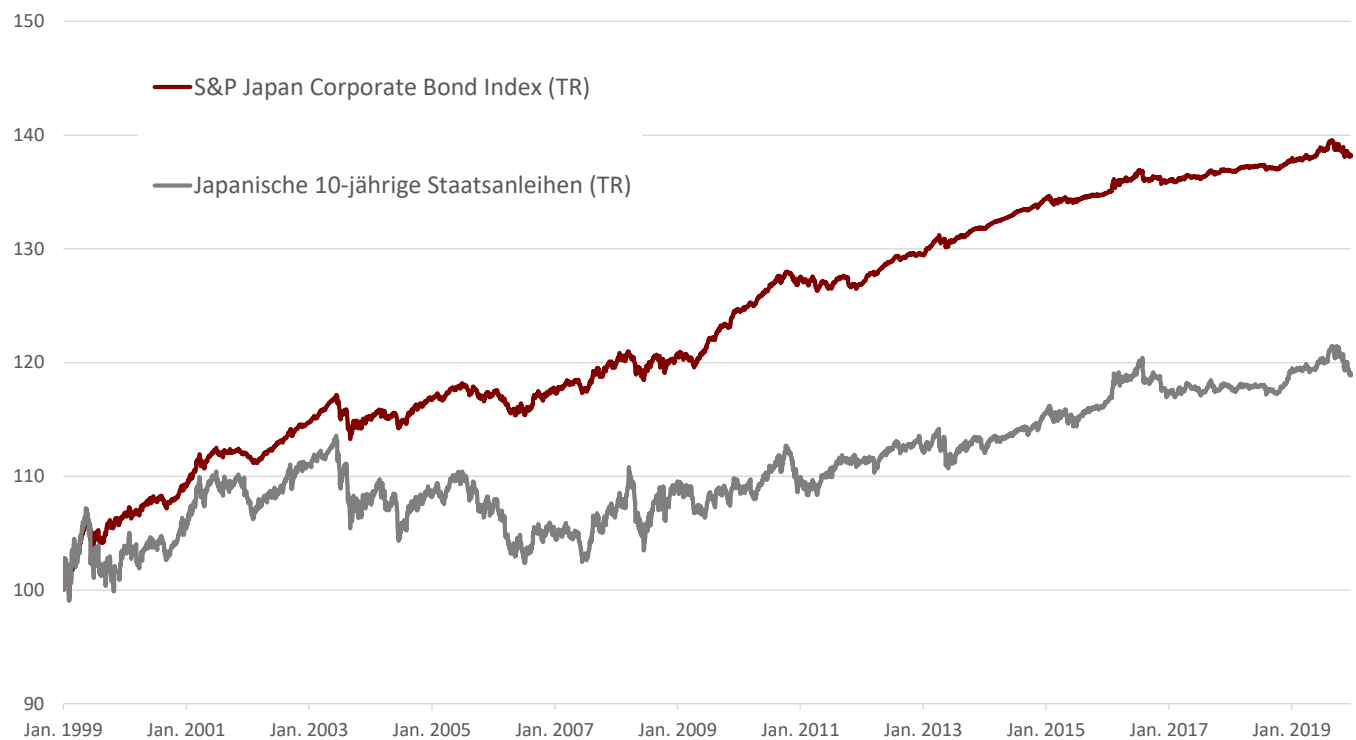
Was bedeuten die Erkenntnisse der Analyse Japans für Anlageentscheidungen europäischer Investoren? Falls die wirtschaftliche Entwicklung der EU / Eurozone in den kommenden 20 Jahren ähnlich verläuft wie die der japanischen in den zurückliegenden zwei Dekaden, würde das für die zu erwartenden Anlagerenditen („Expected Returns“) der einzelnen Assetklassen folgendes bedeuten:

Staatsanleihen: In Japan betrug die in den letzten 20 Jahren realisierte Rendite 0,83% per annum. In Europa wird es mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit weniger sein, weil die Rendite 10-jähriger Japan-Bonds in 1999 immerhin noch bei über 2% lag. In der Eurozone liegt diese heute bereits im Bereich von null, was auch der Expected Return auf Sicht der kommenden zehn Jahre ist.

Unternehmensanleihen guter Bonität: Hiermit war in Japan ein annualisierter Ertrag in Höhe von 1,55% möglich. In Anbetracht der Tatsache, dass die Schwankungen sehr tief waren und die Inflation quasi bei null lag, ist dieses Ergebnis vielleicht sogar akzeptabel. Allerdings liegt der Expected Return für europäische Firmenanleihen auf Sicht der kommenden zehn Jahre etwas niedriger.

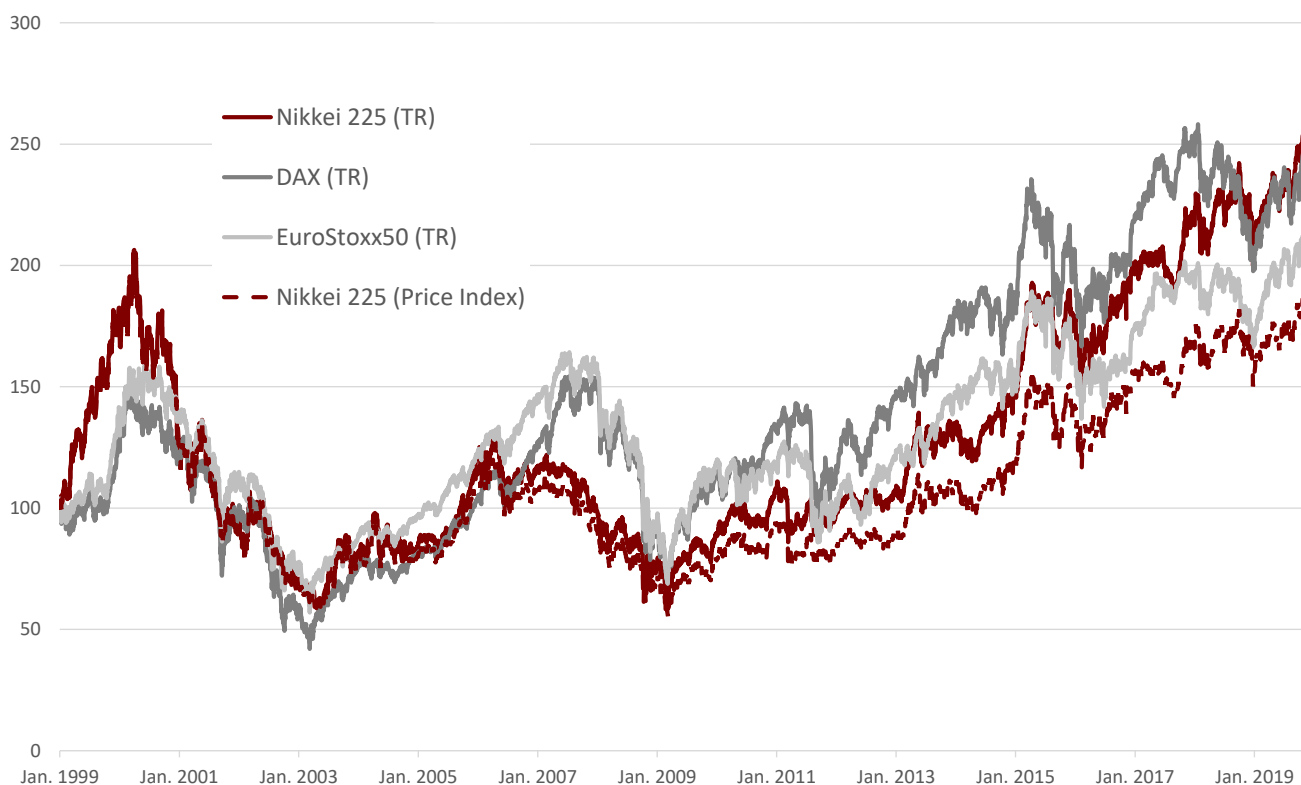
Aktien: Der Nikkei 225, das führende japanische Aktienbarometer, hat sich auf den ersten Blick recht wacker geschlagen, zumindest die „Total Return“ Variante, also inklusive Dividenden. In Euro berechnet war die Entwicklung mit einem annualisierten Ertrag von 4,71% sogar besser als bei DAX, EuroStoxx 50 (TR) und FTSE 100. Auf den zweiten Blick ist allerdings festzuhalten, dass die zwischenzeitlichen Schwankungen auch extrem hoch waren.

Investment Grade Unternehmensanleihen Rendite p.a. = 1,55%, Volatilität p.a. = 1,37%
Japanische Staatsanleihen Rendite p.a. 0,83%, Volatilität p.a. = 3,47%



Quelle: Bloomberg

Japanische Aktien 1999-2019: Besser als Europa - Dividenden als wesentlicher Erfolgsfaktor



Quelle: Bloomberg

Wie kommt es also zu der in der westlichen Welt weit verbreiteten Meinung, dass man mit japanischen Aktien in den vergangenen 20 Jahren nichts hätte verdienen können? Wahrscheinlich gibt es dafür zwei Gründe: Zum ersten die Fokussierung auf das BIP Wachstum, anstatt auf das BIP pro Kopf. Dadurch entsteht nämlich der Eindruck, dass Japan mehrere verlorene Jahrzehnte durchlebt hätte und der Lebensstandard kontinuierlich gefallen sei. Zweitens: Der Nikkei 225 ist ein Preisindex. Tatsächlich hat sich der Nikkei 225, wenn man die Dividenden nicht mit einrechnet, schwächer entwickelt als die anderen Indizes. Auch daraus lässt sich eine Lehre ziehen: In einem „Japanisierungs-Szenario“ werden Dividenden wichtig sein. Das waren sie zwar immer schon. Doch ihre Bedeutung wird zunehmen.

Bei Aktieninvestments ist es jedoch von entscheidender Bedeutung, neben der Rendite auch auf das Risiko zu schauen. Im Falle des Nikkei 225 TR über die letzten 20 Jahre zeigt sich, dass die Schwankungen und die maximalen zwischenzeitlichen Rückschläge („Maximum Drawdown“) erheblich waren. Oder anders ausgedrückt: Um 4,71% jährlichen Return zu er-

zielen, mussten die Investoren Verluste von bis zu 52% erdulden, die erst sieben Jahre später egalisiert wurden. Die „Welt der kleinen Zahlen“ scheint demnach für viele Parameter (wie Inflation, Wachstum, Zinsen etc.) zu gelten, nicht jedoch für die Schwankungsintensität der Aktien.

Return p.a. (Jan 1999 - Dec 2019) - in EUR			
Nikkei 225	Nikkei 225 (TR)	DAX (TR)	EuroStoxx50 (TR)
3,19%	4,71%	4,49%	3,81%

Top Drawdowns Nikkei 225 TR (Jan 1999 - Dec 2019) - in EUR			
Start	Stop	Drawdown	Time to Recovery in Days
10.04.2006	25.04.2013	-52,30%	2572
16.04.2015	24.10.2016	-24,49%	557
14.04.2004	09.09.2005	-19,67%	513
03.10.2018	12.09.2019	-17,45%	344
07.01.2003	01.07.2003	-17,28%	175
Durchschnitt		-26,24%	832

Quelle: Bloomberg



© Foto von Peter Wiederholt

DIE KONSEQUENZ: TRADITIONELLE ASSET KLASSEN ALLESAMT UNINTERESSANT

Investoren mit langfristigem Anlagehorizont und sehr starkem Nervenkostüm könnten sich theoretisch europäische Aktienfonds oder ETFs hinlegen und abwarten. Auf Sicht der kommenden 20 Jahre wäre dies höchstwahrscheinlich mit einem Zugewinn verbunden, eine annualisierte Performance im Bereich zwischen drei und fünf Prozent erscheint realistisch. Die zwischenzeitliche Achterbahnfahrt – die auch in Zukunft bei Aktien zu erwarten ist – müsste dafür jedoch durchgestanden werden.

Staatsanleihen kommen wirklich nur noch für Investoren in Frage, die aus regulatorischen Gründen dazu gezwungen sind. Jeder andere Investor würde irrational handeln. Unternehmensanleihen guter Bonität können als Depotstabilisator in Multi-Asset-Portfolios eine Rolle spielen, ein echter Performance-Treiber werden sie jedoch nicht.

WIRD EUROPAS JAPANISIERUNG BESSER ODER SCHLECHTER GELINGEN ALS DAS ORIGINAL?

Die FAM Frankfurt Asset Management AG stellt sich auf eine „Japanisierung Europas“ als Basisszenario ein. Die Parallelen sind auch nicht zu übersehen. Gleichzeitig gibt es einige wesentliche Unterschiede, zwei positive und zwei negative.

- +** Die europäische Dividendenrendite ist viel höher als die für japanische Aktien zu Zeiten der Jahrtausendwende. Konkret: weniger als 1% für Japan damals gegenüber 3.3% EuroStoxx 50 und 3% DAX heute. Und auch auf Basis von allen anderen gängigen Bewertungsmethoden – P/E, EV/ EBIT, etc. – scheint Europa niedriger bewertet als Japan im Jahr 1999.
- +** Die Eurozone ist eine offenere und integrationsfähigere Gesellschaft als Japan. Die Einwanderungszahlen sind in Europa viel höher als in Japan (0,2%-0,25% p.a. vs. 0,05%-0,06% p.a.). Dementsprechend wird die erwerbstätige Bevölkerung in der Eurozone sehr wahrscheinlich nicht so stark schrumpfen wie in Japan. Das Wachstumspotenzial Europas ist heute größer als es Japans in 1999 war. Dies könnte sich auch in höheren Anlagerenditen für Aktien widerspiegeln.
- Die Eurozone startet ihr zweites Jahrzehnt post-Finanzkrise mit einem niedrigeren Zinsniveau als Japan in 1999. Fallende Zinsen sind bekanntlich ein „Treibstoff“ für steigende Aktienkurse. Dieser Treibstoff ist in Europa angesichts der bereits erreichten Negativzinsen schon aufgebraucht.
- Die Eurozone ist gesellschaftlich und politisch nicht so homogen wie Japan. Bedeutet: Politische Fehler, Turbulenzen und langsamere Entscheidungen sind auf EU-Ebene möglich. Das würde die Wirtschaftsentwicklung negativ beeinflussen.

Der Effekt: Europa erlebt in den nächsten 20 Jahren **eine „bessere Japanisierung als Japan“** mit höheren Aktienrenditen jenseits von 5% p.a. bei vertretbaren Schwankungen.

Der Effekt: Der Aktienmarkt könnte unter hohen Schwankungen über 10-20 Jahre dann auch nur seitwärts laufen. **Eine „schlechtere Japanisierung als Japan“.**

AUSBLICK: RETURN-PROGNOSEN FÜR DIE KOMMENDEN 10 JAHRE

Asset Klasse	Entwicklung in Japan*	Return-Prognose**	Risiko-Einschätzung	Kurze Erläuterung
Staatsanleihen	0,83% p.a.	Zwischen minus 0,5% und plus 0,5% p.a.	Bei temporären Zinsanstiegen sind zwischenzeitliche Kursverluste im Bereich von 5-10% möglich.	Schwächerer Ertrag als in Japan, da die Ausgangslage schlechter ist (das Zinsniveau ist in Europa viel tiefer als vor 20 Jahren in Japan).
Investment-Grade Corporate Bonds	1,55% p.a.	Zwischen plus 0,25% und 1,25% p.a.	Bei temporären Zins- und Spreadanstiegen sind zwischenzeitliche Kursverluste im Bereich von 3-5% möglich.	Ein positiver Gesamtertrag ist auf 10-Jahressicht höchstwahrscheinlich. Kuponerträge und Roll-Down-Gewinne als Performance-Treiber.
Aktien	4,71% p.a.	Niedriger bis mittlerer einstelliger jährlicher Ertrag	Aktien-Crashes sind leider eher die Regel als die Ausnahmen. Der durchschnittliche Crash in Japan brachte ein Minus von 26%.	In einer „Welt der kleinen Zahlen“ (kaum BIP-Wachstum und sehr tiefe Inflation) werden die Firmengewinne vermutlich auch kaum steigen.
High Yield Corporate Bonds	In Japan existiert diese Asset Klasse nicht	Niedriger bis mittlerer einstelliger jährlicher Ertrag	Zwischenzeitliche Rückschläge im Bereich von minus 10 bis 20% möglich.	Niedrige Default Rates ermöglichen, dass der Kupon i.d.R. verdient werden kann.
Prämienstrategie	Kein Index bzw. repräsentatives Produkt vorhanden	Mittlerer einstelliger jährlicher Ertrag	In etwa hälftige Volatilität von Aktien, also sind Drawdowns von 10% bis ca. 20% vorstellbar. Anschließend schnelle Wertaufholung.	Breit gestreutes Bondportfolio bietet eine Basisverzinsung. Zusätzlich Erträge aus dem Verkauf von Put-Optionen.

Quelle: Bloomberg, FAM

* von 1999 bis heute

** für Europa auf 10-Jahressicht

UNSERE SCHLUSSFOLGERUNG

Wir verlassen uns nicht auf gängige Mythen und Parabeln, die diese leichtthin zu erklären scheinen. Wir halten uns an die Fakten. Anleger benötigen heute aufgrund des Japanisierungs-Szenarios eine neue Denkweise. Sinnvolle Portfolios können nicht mehr wie früher üblich ausschließlich mit den traditionellen Asset Klassen Staatsanleihen und Aktien zusammengestellt werden. Es braucht Portfolio-Bausteine, die auch in Zeiten von seitwärtstendierenden Aktienmärkten einen kalkulierbaren positiven Ertrag abwerfen und die gleich-

zeitig weniger starke Drawdowns aufweisen. Hierzu zählen wir vor allem unsere Prämienstrategie und Hochzinsfirmenanleihen. Auch Hochzinswährungsanleihen sind ein sinnvoller Baustein für Multi-Asset-Portfolios. Edelmetalle (Gold, Silber) sollten zwecks Depotstabilisierung beigemischt werden. Long-only Investments in globale Aktien sind in vertretbarer Dosierung weiterhin sinnvoll, und zwar insbesondere aufgrund des Sachwert-Charakters.



Skyline von Shanghai: 70% des Asian High Yield Marktes entfallen auf chinesische Firmenanleihen

© Foto von Peter Wiederholt



„DER CHINESE HAT DREI BILANZEN“

Interview mit Alex Zeeh, S.E.A. Asset Management, zu asiatischen Hochzinsanleihen.

Alexander Zeeh ist CEO der S.E.A. Asset Management mit Sitz in Singapur. Er begann seine berufliche Laufbahn bei Morgan Stanley in Zürich und arbeitete anschließend für die UBS in Frankfurt. Seit 2007 arbeitet er in Singapur, zunächst für die beiden schweizerischen Adressen Credit Suisse und Julius Bär und seit 2013 beim unabhängigen Asset Manager S.E.A., dessen Schwerpunkt bei Asian High Yield Bonds liegt.

Herr Zeeh, was sind die wesentlichen Merkmale von asiatischen Hochzinsanleihen (Asian High Yield)?

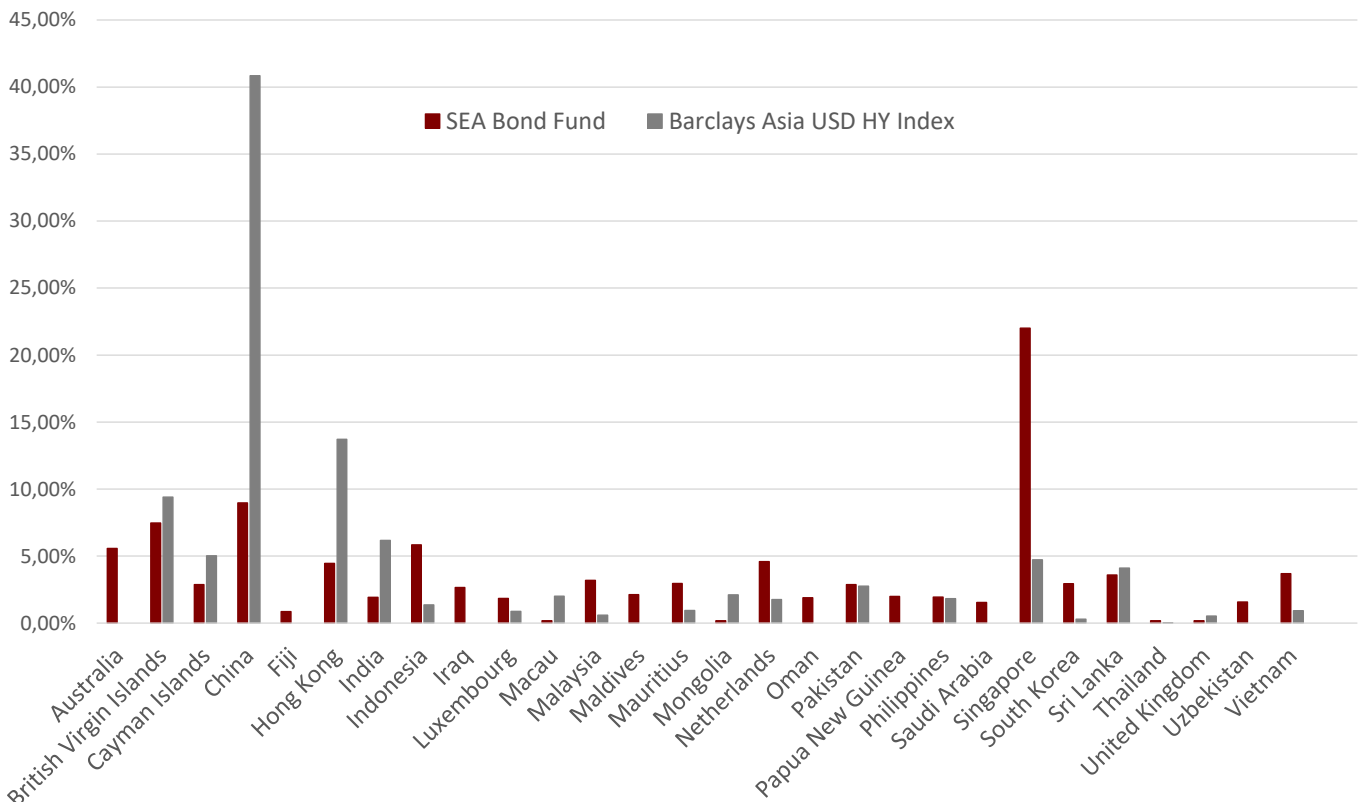
Zu unterscheiden sind zunächst Anleihen in lokalen Währungen von den internationalen Anleihen, welche hauptsächlich in US-Dollar emittiert werden. Wenn wir von „Asian High Yield“ sprechen, dann sind hierunter insbesondere Unternehmenspapiere (Corporate Bonds) gemeint, die in US-Dollar denominated sind. Denn die meisten asiatischen Staaten verfügen über ein Investment-Grade-Rating mit entsprechend niedrigeren Renditen. Echte Hochzinspapiere mit Renditen von 6% aufwärts sind unser Terrain. Aktuell besteht dieses Marktsegment aus über 300 verschiedenen Emittenten mit

einem ausstehenden Volumen von über 300 Milliarden US-Dollar. In diesem Bereich sehen wir seit ein paar Jahren ein deutliches Wachstum, welches sich fortsetzen wird.

Gibt es für Asian High Yield Corporates einen repräsentativen Index?

Aus unserer Sicht eher nein. Zwar gibt es den Barclays Asia HY Bond Index, jedoch hat hier die Region China/Macao/Hongkong einen Anteil von 70% und damit weist dieser Index erstens ein Klumpenrisiko auf und bildet zweitens folglich auch nicht ganz Asien ab. Breiter gestreut ist der S.E.A. Asian High Yield Bond Fund, den wir im März 2015 aufgelegt haben.

Länderallokation: S.E.A. Asian HY Bond Fund vs. Barclays Asia HY Index



Quelle: Bloomberg, Stand 31.12.2019

Wie sind denn die Korrelationen von Asian High Yield zu US-High Yield Corporates bzw. zu europäischen Hochzinsfirmenanleihen?

Asiatische Hochzins-Papiere haben schon ein gewisses Eigenleben, jedoch konnten sie sich bislang nicht komplett dem allgemeinen Markttrend entziehen. Die Korrelation zu US-High Yield lag seit 2012 – je nach exaktem Betrachtungszeitraum – meistens im Bereich von ca. 0,4 bis 0,6. In der jüngeren Vergangenheit lässt sich eine Tendenz zu einer abnehmenden Korrelation beobachten.

Wo steht der Markt für Asian High Yield Bonds gerade? Also wo liegen Rendite und Duration? Und wie ist das durchschnittliche Rating?

Die durchschnittliche Rendite – gemessen am Barclays Asia High Yield Bond Index - beträgt 6,92% bei einer Duration von 2,91 Jahren und einem durchschnittlichen Rating von BB-/Ba3. Im Vergleich zu US-Treasuries ist das ein Zinsvorsprung von rund 530 Basispunkten.

Und wie vergleicht sich das mit US-High Yield?

Ganz kurz zusammengefasst könnte man sagen: Asian High Yield bietet eine bessere Rendite bei weniger Risiko. Denn amerikanische Hochzinsanleihen bringen aktuell 6,03% Yield bei einer Duration von 3,28 Jahren und einem durchschnittlichen Rating von B+/B1.

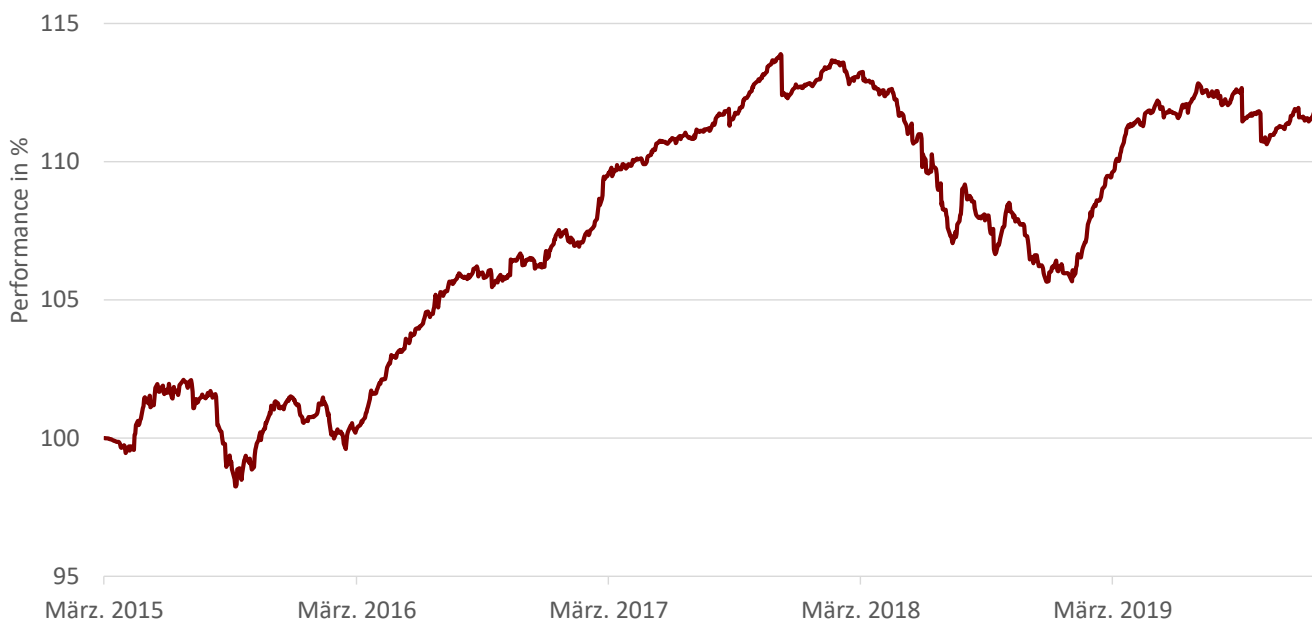
Kommen wir nochmals auf China zu sprechen. Teilen Sie die Sorgen von einigen Marktbeobachtern, dass es dort eine „Credit Bubble“ gibt?

Ja und Nein. In einer zentralen Marktwirtschaft mit dem Einparteiensystem und einem Präsidenten, der auf Lebenszeit gewählt ist, verhalten sich Bubbles anders als in anderen Wirtschaften. Die Agenda der Partei ist maßgebend für die Performance von Sektoren. So kommt es vor, dass Banken und Brokern in Zeiten der Krise befohlen wird, Aktienkurse an den Börsen durch Käufe zu stützen. Oder dass bei Schwierigkeiten im Immobiliensektor kurzerhand die Bedingungen für Hypotheken erleichtert werden. Im Jahr 2015, als der Aktienmarkt in China stark korrigierte, wurden gar 1400 Aktien spontan vom Handel ausgesetzt.

Obwohl sie offensichtlich an die Fähigkeit des chinesischen Apparats glauben, fällt auf, dass Sie in Ihrem S.E.A. Asian High Yield Fund deutlich weniger China-Exposure haben als die Benchmark. Was sind die Gründe?

Der Real Estate Sektor, welcher bei chinesischen Hochzinsanleihen die Hauptrolle spielt, ist schwer zu durchschauen und hier drohen aus unserer Sicht Risiken. Böse Zungen behaupten auch, dass chinesische Firmen 3 Bilanzen haben: Eine für die Banken und die Öffentlichkeit, eine weitere für die Steuerbehörde und die dritte zur rein internen Verwendung, quasi dann die „echte Bestandsaufnahme“. In der jüngeren Vergangenheit waren auch vermehrt Defaults in China

S.E.A. Asian HY Bond Fund: Performance seit Auflage am 02.03.2015



Quelle: Bloomberg

zu beobachten – ein neuer Trend. Offenbar rettet der Staat Pleite-Unternehmen nur noch auf selektiver Basis. Letztlich ist es unser Ziel, die uns anvertrauten Gelder möglichst breit zu streuen und Klumpenrisiken zu vermeiden.

Welche Rolle spielen denn die Einschätzungen von Rating-Agenturen?

Einige asiatische Staaten haben bislang nur lokale Rating-Agenturen. In der Regel stufen diese Agenturen die Kreditwürdigkeit zu hoch ein. Wir ignorieren solche „lokalen Ratings“ - es sei denn, es gibt einen seltenen Downgrade. Das ist dann ein klares Warnsignal, sich von einer Position zu verabschieden. In der Regel sind die Agenturen Standard & Poors, Moody's und Fitch noch am zuverlässigsten. Unabhängige Research Anbieter wie Lucror Analytics, CreditSights oder REDD Intelligence bieten zusätzlich gute unabhängige Meinungen. S.E.A. nimmt vor jeder Investition den Bond bzw. die dahinterstehende Firma anhand unserer hauseigenen Kriterien unter die Lupe.

Wagen wir einen Ausblick auf das kommende Jahr: Wie schätzen Sie das Chance-Risiko-Profil von Asian High Yield ein?

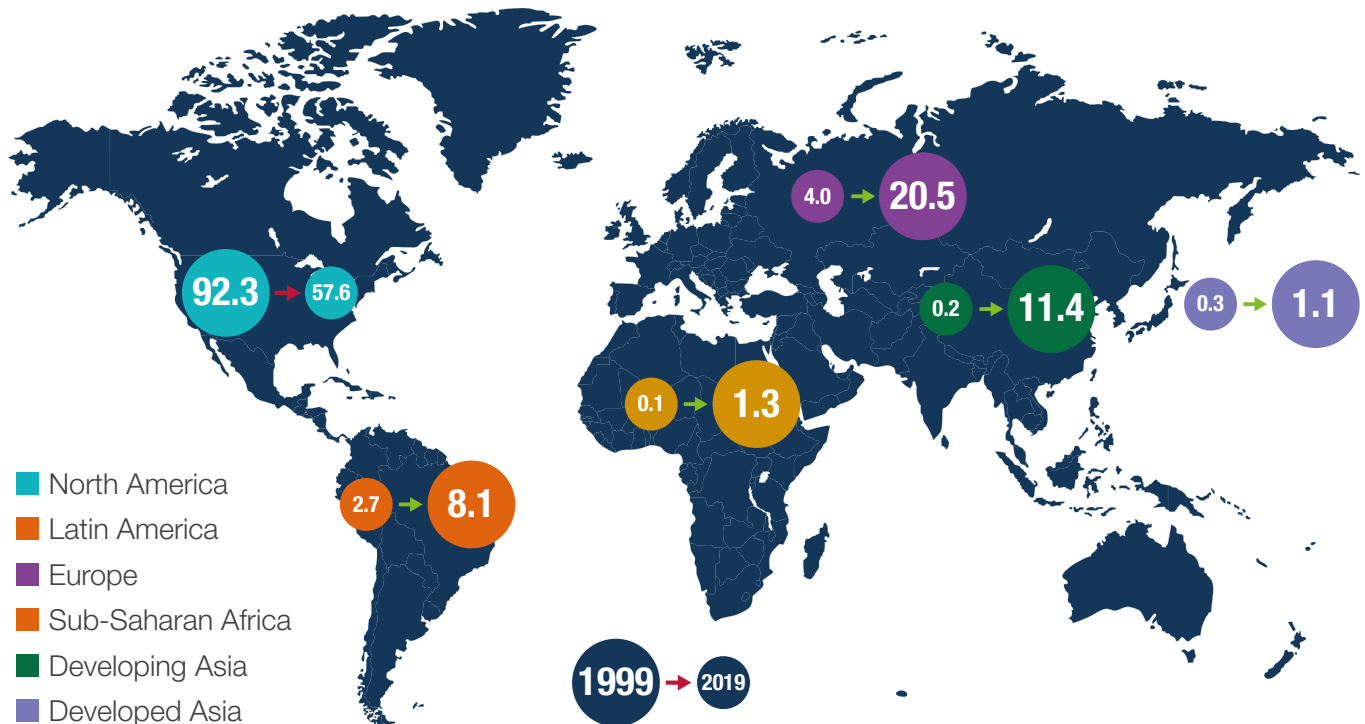
Der Primärmarkt läuft weiterhin auf Hochtouren. 2019 wurde bereits ein Emissionsvolumen von über 100 Mrd. USD erreicht, mehr als doppelt so viel wie im Vorjahr. Dieser Trend könnte sich im kommenden Jahr fortsetzen. Hieraus resultieren für aktive Manager Chancen, denn die neuen Papiere werden meistens mit einer besonders attraktiven Yield ausgestattet. Aber auch der aktuelle Zinsvorsprung von Asian High Yield im Vergleich mit US-Staatspapieren in Höhe von gut 5% bietet noch genügend „Speck am Knochen“. Da wir für 2020 allerdings mit einem Anstieg der Ausfallrate von 1,7% auf ca. 3% rechnen, sollten Anleihen mit sehr niedrigen Ratings nur auf sehr selektiver Basis allokiert werden.

Herr Zeeh, vielen Dank für Ihre Zeit und die interessanten Einschätzungen.

Das Interview führte der Frankfurter Finanzjournalist Dr. Martin Ahlers.

DIE ASSET KLASSE HIGH YIELD WIRD IMMER GLOBALER

Global high-yield credit market, regional share of the total in 1999 and 2019, %



Quelle: Bank of America Merrill Lynch, as at September 2019

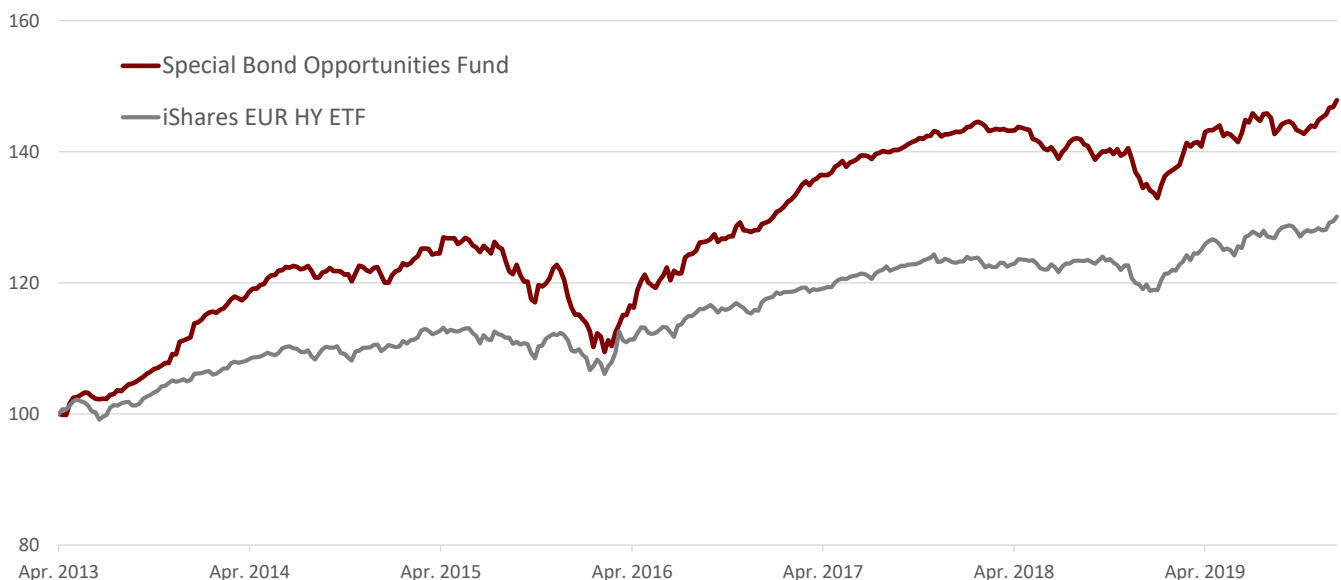
WIE LASSEN SICH 2020 DIE VERBORGENEN SCHÄTZE BEI EUROPÄISCHEN HIGH YIELD BONDS HEBEN?

Die Asset Klasse European High Yield brachte 2019 einen hohen Return von über zehn Prozent. Inzwischen ist der Markt gespalten in zwei Segmente. Auf der einen Seite gibt es Papiere mit vermeintlich geringen Risiken und einer entsprechend unattraktiven Rendite. Auf der anderen Seite existieren zahlreiche Titel mit offensichtlichen Schwierigkeiten, die zweistellige Renditen aufweisen. Mit Blick auf das Jahr 2020 wird es darauf ankommen, tief in die Fundamentalanalyse bei den Bonds aus der zweiten Gruppe – wir nennen es die „echten Hochzinsanleihen“ – einzusteigen, um so den einen oder anderen verborgenen Schatz zu heben.

Im FAM-Sommerbericht 2019 wurde dargestellt, dass die Asset Klasse „Hochzinsfirmenanleihen“ langfristig bessere Erträge gebracht hat als Aktien und sich dabei weitaus stabiler entwickelt hat. Die bereits im Vorhinein feststehenden Cash Flows bei den High Yields dürften einer der wesentlichen Gründe für die vergleichsweise konstante Wertentwicklung

sein. Aufgrund der fixierten Zinszahlungen und des feststehenden Rückzahlungstermins zu 100,- bei Endfälligkeit kann es zwar zu zwischenzeitlichen Schwankungen kommen, jedoch setzt sich am Ende immer der „Pull-to-Par“ Effekt durch – zumindest, solange das Unternehmen nicht insolvent wird.

Aktiv schlägt Passiv: Der Special Bond Opportunities schafft seit Auflage ein Plus von rund 50%



Quelle: Bloomberg

Auf lange Sicht, zum Beispiel zehn Jahre, ist damit zu rechnen, dass High Yield auch weiterhin aktienähnliche Returns bei geringeren Schwankungen produzieren wird. Viele Investoren benötigen für Ihre Asset Allocation jedoch auch eine Einschätzung auf Jahressicht. Der folgende Ausblick richtet sich deshalb auf die Chancen und Risiken, die europäische High Yield Corporate Bonds in 2020 mit sich bringen werden. Zunächst fällt auf, dass der Zinsvorsprung („Credit Spread“) aktuell nur noch bei ca. 350 Basispunkten liegt. Daher ist oft auch die Aussage zu hören, dass High Yield nicht mehr attraktiv ist. Die genauere Analyse zeigt jedoch, dass es unter

der Oberfläche deutlich anders aussieht: Ein signifikanter Anteil der ausstehenden Hochzinspapiere notiert weit unter Par und hat entsprechend zweistellige Ablaufrenditen. Diese Quote ist mit ca. 10% derzeit so hoch wie zuletzt 2016 (damals herrschte an der Börse eine Krisenstimmung aufgrund von Konjunktursorgen um China und des Rohstoff-Crashes). Gleichzeitig notieren aktuell aber auch viele HY-Bonds deutlich über Par und haben somit eine Yield-to-Worst (schlechteste Rendite bezogen auf die Endfälligkeit oder Kündigungsmöglichkeit durch den Emittenten) im Bereich von lediglich 2%, woraus sich ein unattraktives Chance-Risiko-Profil ergibt.

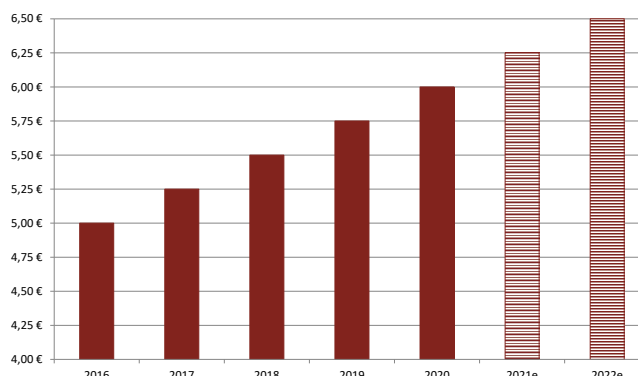
DIE ZWEIFELUNG DES HIGH YIELD MARKTES

Worauf ist diese „Zweiflung“ des High Yield-Marktes („Dispersion“) zurückzuführen? Hauptverantwortlich dafür ist die immer kleiner werdende Käuferschicht für den riskantesten Teil des HY-Marktes. Hierzu zählen Anleihen mit CCC-Rating und/oder Firmen, bei denen es gravierende operative und/oder finanzielle Probleme gibt. Während die Banken ihre Eigenhandelsbücher bekanntlich schon vor Jahren in Richtung null gefahren haben, zeigen sich inzwischen auch die Asset Manager immer zurückhaltender. Selbst klassische High Yield-Mandate können entweder aufgrund der verschärften Regularien und/oder aufgrund einer defensiveren Firmenkultur (die „Cover-my-Ass-Mentalität“ nimmt zu) nur in der Breite mitsegeln, aber keine echten Risiko-Positionen abseits der breiten Benchmark aufbauen. Das sogenannte „Headline-Risk“ muss von den meisten Marktteilnehmern unbedingt vermieden werden, um keinen internen oder externen Ärger zu verursachen. Daher werden problembehaftete Namen weitaus überproportional abgestraft, denn als potenzielle Käufer bleiben i.d.R. nur noch Hedge Funds oder Distressed Debt Funds übrig. Nicht zu vergessen ist natürlich auch das Makro-Umfeld: Aufgrund der konjunkturellen Risiken ist eine gewisse Vorsicht gerade bei zyklischen Firmen auch angebracht, denn die schwächsten Namen könnten im Falle einer Rezession in gravierende operative Probleme geraten, die dann in Liquiditätsengpässe und/oder Refinanzierungsprobleme münden.

GERINGE NACHFRAGE SORGT FÜR ATTRAKTIVE GELEGENHEITEN

Für die noch am Markt verbliebenen Investoren mit der Bereitschaft, echtes Risiko in die Bücher zu nehmen, ergeben sich durch die aktuelle Situation natürlich besondere Chancen. Frankfurt Asset Management ist grundsätzlich bereit, diese Chancen innerhalb der hauseigenen Fonds entsprechend wahrzunehmen, selbstverständlich nur sehr gezielt (denn viele Papiere notieren völlig zurecht auf tiefen Levels). Dabei wird ein Bottom-Up-Ansatz verfolgt: Hochzinsanleihen, die es durch das strenge FAM Long Credit Scoring Model schaffen und aufgrund ihrer Rendite ein attraktives Chance-Risiko-Profil aufweisen, finden den Weg in die FAM-Fonds. Derzeit notiert rund ein Sechstel der Bestände beim FAM Renten Spezial unter 85 Prozent, während diese Quote beim offensiveren Special Bond Opportunities Fund bei etwa einem Viertel liegt.

Special Bond Opportunities: Aktuell rund 5% Ausschüttungs-Rendite



Quelle: Axxion, ab 2021 Schätzungen von FAM Frankfurt Asset Management AG

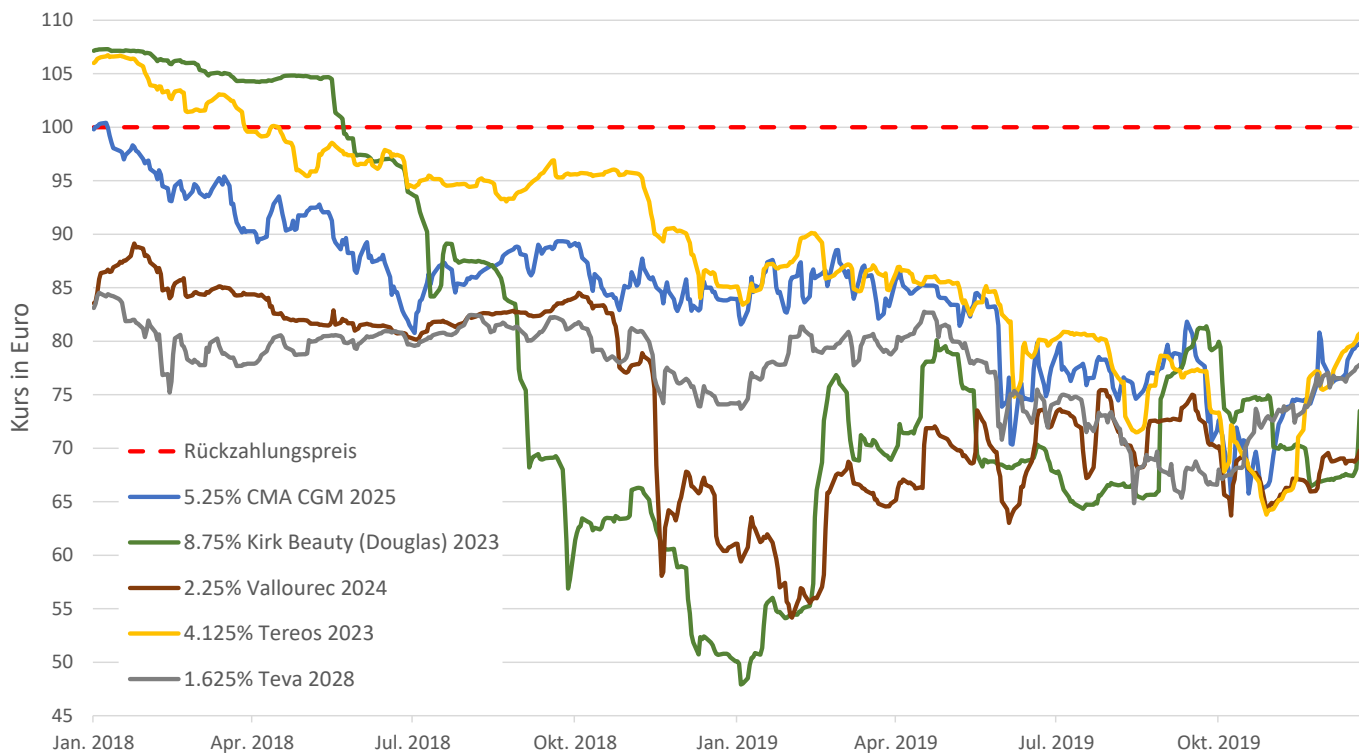
Aufgrund dieser Tatsache liegt die Portfoliorendite bei den FAM-Fonds weitaus höher als am breiten High Yield Markt. Das Einkaufen von Hochzinsanleihen zu Kursen von weit unter Par ist und bleibt ein wichtiger Bestandteil der Management-Philosophie der FAM. Wichtig ist dabei, die durchaus vorhandenen Risiken zu erkennen und zu quantifizieren – dies geschieht durch das hauseigene Credit Scoring, welches rein fundamental basiert ist. Gleichzeitig ist eine möglichst breite Streuung erforderlich, ebenso wie eine permanente Überwachung sämtlicher Nachrichten zu allen Firmen, denen via Bondinvestment quasi Geld geliehen wurde. Trotz der bewussten Übernahme von Risiken, die andere Marktteilnehmer meiden, ist es ein sehr wichtiges Ziel der FAM, Defaults unbedingt zu vermeiden.

MÖGLICHE „VERBORGENE SCHÄTZE“ IM EUROPÄISCHEN HIGH YIELD MARKT

Zu den Titeln mit Erholungspotenzial im Jahr 2020 zählen wir u.a. die Anleihen der Reederei CMA CGM, der Parfümeriekette Douglas, des Röhrenherstellers Vallourec, des Zuckerproduzenten Tereos und des Generika-Riesen Teva. Dabei ist zu betonen, dass diese Bonds i.d.R. jeweils nur mit einer sehr geringen Gewichtung im Bereich von 1,5 bis ca. 3% allokiert

werden und jederzeit eine kritische Überwachung stattfindet. Gleichzeitig muss bedacht werden, dass die Schwankungen solcher Anleihen sehr hoch ausfallen können. Daher sollten Anleger immer breit gestreut in die Asset Klasse High Yield investieren und einen ausreichenden Anlagehorizont von einigen Jahren mitbringen.

Echte Hochzinsanleihen: Wertaufholungspotenzial 2020



Quelle: Bloomberg



© Foto von Peter Wiederholt

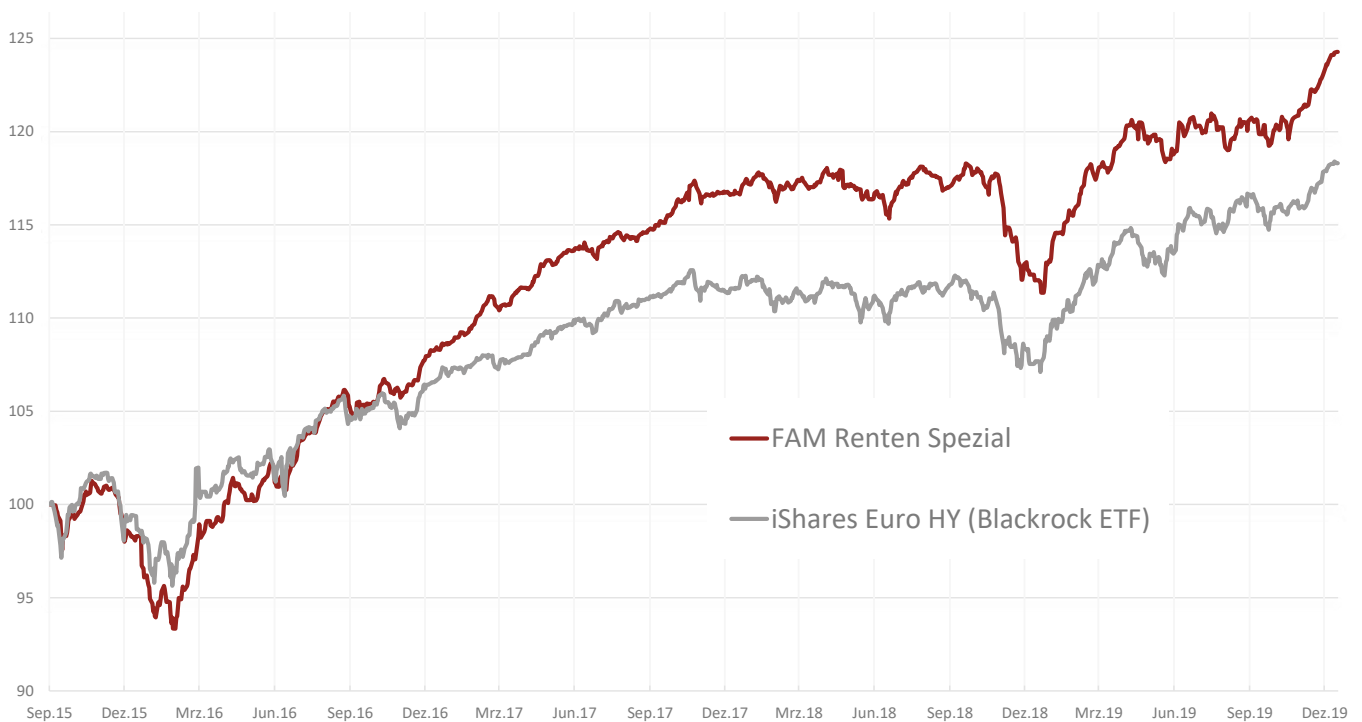
FAM RENTEN SPEZIAL

ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Renten Spezial richtet sich an alle Zinssparer, die auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen auskömmlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Ren-

tenportfolios 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.

PERFORMANCE FAM RENTEN SPEZIAL VS. HY ETF (15.09.2015* - 31.12.2019)



*Auflage des FAM Renten Spezial

MANAGERKOMMENTAR: POSITIVE CORPORATE EVENTS IM DEZEMBER // DER FAM RENTEN SPEZIAL SCHAFFTE 2019 EIN PLUS VON 10,90%

Nach einem schwierigen Vorjahr brachte 2019 den vor Jahresfrist angedeuteten Rebound. Denn wenn ein High Yield Fund deutlich im Kurs verliert, ohne dass Defaults verzeichnet wurden, ist eine anschließende Erholung quasi zwingend. Aus Makro-Sicht war die Rallye bei High Yield getrieben durch den 180-Grad-Schwenk bei der Notenbankpolitik und durch das Ausbleiben der von vielen gefürchteten Rezession. So lag die Default Rate von European High Yield im Jahr 2019 am Ende auch nicht bei den ursprünglich prognostizierten drei Prozent, sondern mit 1,3% (Moody's) deutlich darunter. Für

das Jahr 2020 rechnet Moody's im Base Case mit einer Ausfallrate von 3,6% (bzw. 1,8% im Bull Case bzw. 16% im Bear Case). Der Anstieg von 1,3% im Vorjahr auf die erwarteten 3,6% ist allerdings durch technische Effekte verzerrt, denn einige De-facto-Leichen (u.a. Debenhams, Lecta, Pizza Express, Moby) werden erst 2020 technisch als Pleitefall gewertet, sind aber quasi schon tot. Daher rechnen wir mit einem weniger starken Anstieg der „echten Ausfallrate“.

Der FAM Renten Spezial hat 2019 eine Performance von 10,90% erreicht – und das bei einem Maximum Drawdown von nur 1,87%. Zu diesem starken Ergebnis beigetragen haben neben dem laufenden Kuponertrag von rund fünf Prozent die Wertaufholungen bei einigen Kernpositionen, u.a. bei Kirk Beauty (Douglas), Coty und Refinitiv. Zudem ist es auch 2019 gelungen, Defaults komplett zu vermeiden.

Im Dezember (+1,64%) kamen dem Fonds zwei titelspezifische Entwicklungen zugute. Beim angeschlagenen schweizerischen Spezialstahlunternehmen Schmolz + Bickenbach konnte die angestrebte Sanierungs-Kapitalerhöhung realisiert werden, worauf die Bonds auf ein Niveau von knapp 100,- anstiegen. Und bei der Norddeutschen Landesbank gab die EU nach langer Prüfung grünes Licht für die bereits seit Monaten durchverhandelte Rekapitalisierung in Höhe von 3,5 Mrd. Euro. Danach vollzog der 6,25% LT2 Dollarbond einen Kurssprung auf 104% - noch im Sommer handelte dieses Papier im Bereich 89/91.

Wir gehen weiterhin optimistisch ins Jahr 2020. Die Geldschleusen der Notenbanken bleiben weit geöffnet und eine Rezession scheint erstmal kein Thema mehr. Vom allseits beklagten Anlagenotstand kann beim FAM Renten Spezial keine Rede sein: Die Portfoliorendite liegt aktuell bei 5,0% bei einer Duration von 5,4 Jahren und einer durchschnittlichen Kreditqualität von Ba2. Dabei beträgt der HY-Anteil 64%, auf IG-Bonds entfallen 29% und der Rest (7%) ist Cash.

Top Emittenten Renten

4,750% Coty Inc 2026		4,2 %
1,250% Royal Mail PLC 2026		4,0 %
5,250% CMA CGM SA 2025		3,2 %
6,500% Stichting AK Rabobank Certificaten Perp		3,1 %
6,250% Norddeutsche Landesbank-Girozentrale 2024		3,0 %
5,650% Network i2i Ltd Perp NC 2025		2,8 %
7,375% LeasePlan Corp NV Perp NC 2024		2,7 %
6,500% Sunshine Mid BV 2026		2,6 %
1,625% Teva Pharmaceutical Finance NL II BV 2028		2,5 %
1,750% CNAC HK Finbridge Co Ltd 2022		2,5 %

Bonitätsaufteilung

A		4,6 %
Baa		16,5 %
Ba		31,4 %
B		40,4 %
Caa		7,0 %

Währungsallokation

EUR		94,7 %
USD		4,7 %
GBP		0,7 %

Asset Allocation

Renten		92,5 %
Kasse		7,5 %

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Renten Spezial	1,6 %	10,9 %	10,9 %	6,5 %	14,7 %	24,3 %
iShares Euro HY (Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY)	1,1 %	9,8 %	9,8 %	6,0 %	10,8 %	18,2 %

Quelle: Bloomberg, FAM, Stand: 31.12.2019

STAMMDATEN

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	110,02
Fondsvermögen (EUR Mio.)	12,45
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	0,71 %
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	92,5 %
Rendite bis Endfälligkeit	5,1 %
Laufende Rendite	4,4 %
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	5,9
Modified Duration	5,4
Durchschnittlicher Kupon	4,3 %
Fremdwährungsexposure (FX)	5,3 %

STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	2,6 %
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	1,9
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
Web www.frankfurtasset.com

IMPRESSUM

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

Redaktionsschluss: 06.01.2020
Auflage: 250 Stück

Gestaltung & Realisierung:
motion one GmbH
Wilhelmstraße 4
65185 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.