

WINTERBERICHT

Geldschwemme = Inflation?

FAM
FRANKFURT
ASSET MANAGEMENT



2020/2021

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

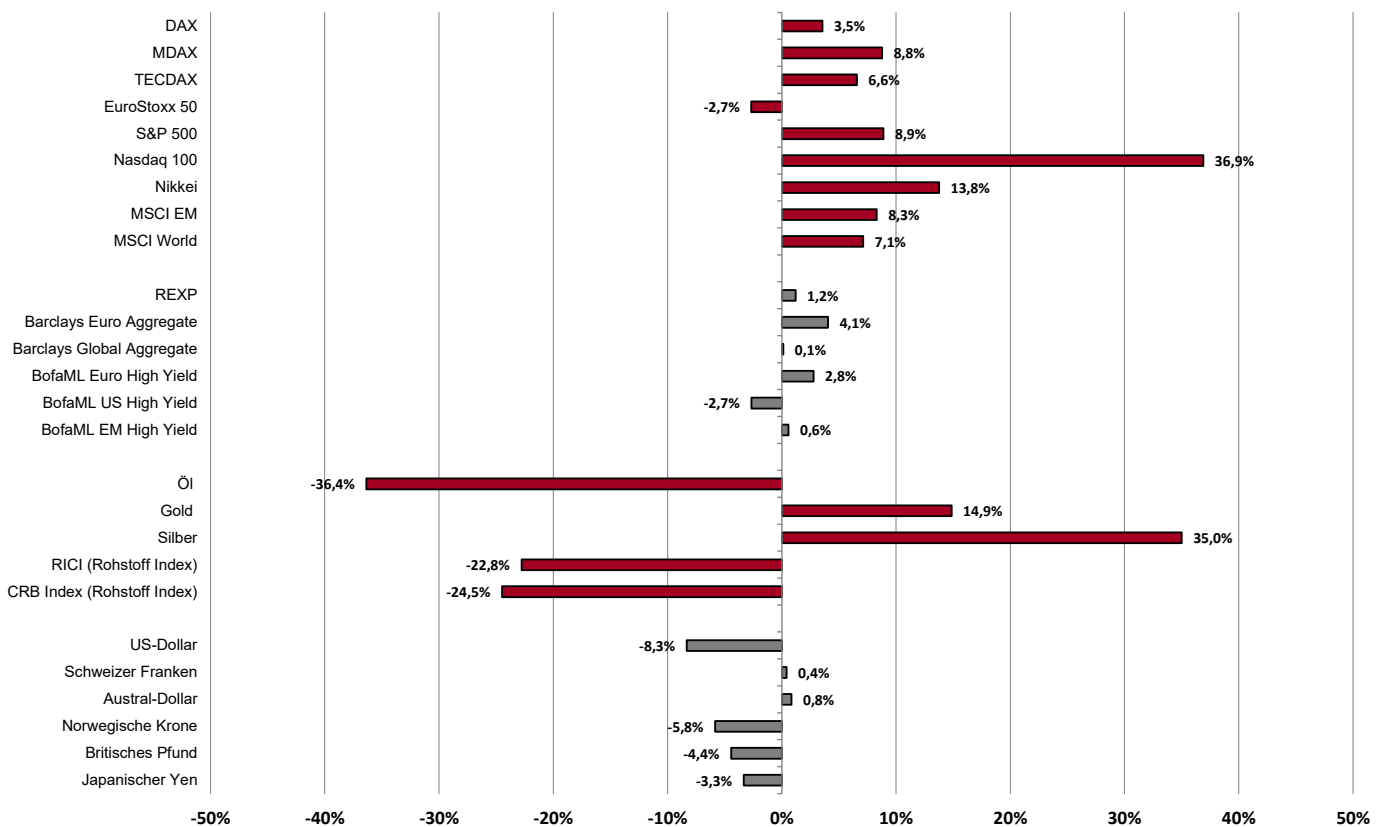
Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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 31.12.2019 - 31.12.2020 (in Euro)	4
Vorwort	5
Geldschwemme = Inflation?.....	7
Interview mit Felix Fischer – „Wann kommt die Pleitewelle?“	16
FAM Prämienstrategie R	20
FAM Renten Spezial I	22

KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2019 - 31.12.2020 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg

VORWORT



Sehr geehrte Damen und Herren,

aus der Börsenperspektive betrachtet fand das äußerst turbulente Jahr 2020 einen versöhnlichen Abschluss. Insbesondere dann, wenn die Situation im März berücksichtigt wird, als wir den schnellsten Crash aller Zeit erlebten. Umso erfreulicher, dass zum Jahresende nun sämtliche FAM-Kundenportfolios im Plus sind.

Gleichzeitig durften wir erhebliche positive Mittelflüsse durch unsere Bestandskunden verzeichnen – dies freut uns immer besonders, denn es ist ein Vertrauensbeweis in unsere Arbeit. Aber auch das Neugeschäft verlief sehr erfreulich, wir konnten zahlreiche neue Privatkunden und auch mehrere institutionelle Mandate gewinnen. Inzwischen liegen die Assets under Management der FAM bei über 430 Millionen Euro. Wir danken allen unseren Investoren von ganzem Herzen: Denjenigen, die schon seit vielen Jahren dabei sind für Ihre Treue sowie den neuen Mandanten für den Mut, uns einen Vertrauensvorschuss zu gewähren.

Die Jahreswende ist immer die Zeit der „Börsenausblicke“. Im Winterbericht 2019/2020 hatten wir prognostiziert, dass Europa vor der „Japanisierung“ steht. Dieses Szenario ist unserer Überzeugung nach mehr denn je intakt. Wir schrieben vor einem Jahr: „Die Perspektiven [bei einer Japanisierung Europas] 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“.

Auf diesem Weg befinden wir uns, die Teuerungsrate in Europa ist rückläufig. Gleichzeitig erreichen uns vermehrt Fragestellungen, die sich in besorgter Weise um das Thema „Inflationsgefahr“ drehen. Die Befürchtungen reichen von einer Inflation im mittleren einstelligen Prozentbereich bis hin zur Hyperinflation. Ausgangspunkt dieser Sorgen ist die beispiellose Geldschwemme durch Politik und Notenbanken. Mehr Geld bei gleichem (bzw. sogar schrumpfenden) Brutto-sozialprodukt = Inflation, so die einfache und auf den ersten Blick logische Formel. Ob dies so kommen wird, beleuchten wir ab Seite 7.

Die aus unserer Wahrnehmung zweithäufigste Frage ist, wann denn nun die Pleitewelle anrollt. Hierzu haben wir mit einem ausgewiesenen Experten in Sachen Kreditanalyse gesprochen: Felix Fischer, der sich als Head of Research bei Lucror Analytics tagtäglich mit der Bonitätseinstufung von Unternehmen mit Non-Investmentgrade-Ratings befasst, stand uns Rede und Antwort. Das Interview lesen Sie ab Seite 16.

Wir wünschen Ihnen ein frohes und gesundes Jahr 2021!

O. Wolf *Wiederholt*

Ottmar Wolf und Peter Wiederholt



Strand bei Ramberg (Lofoten)

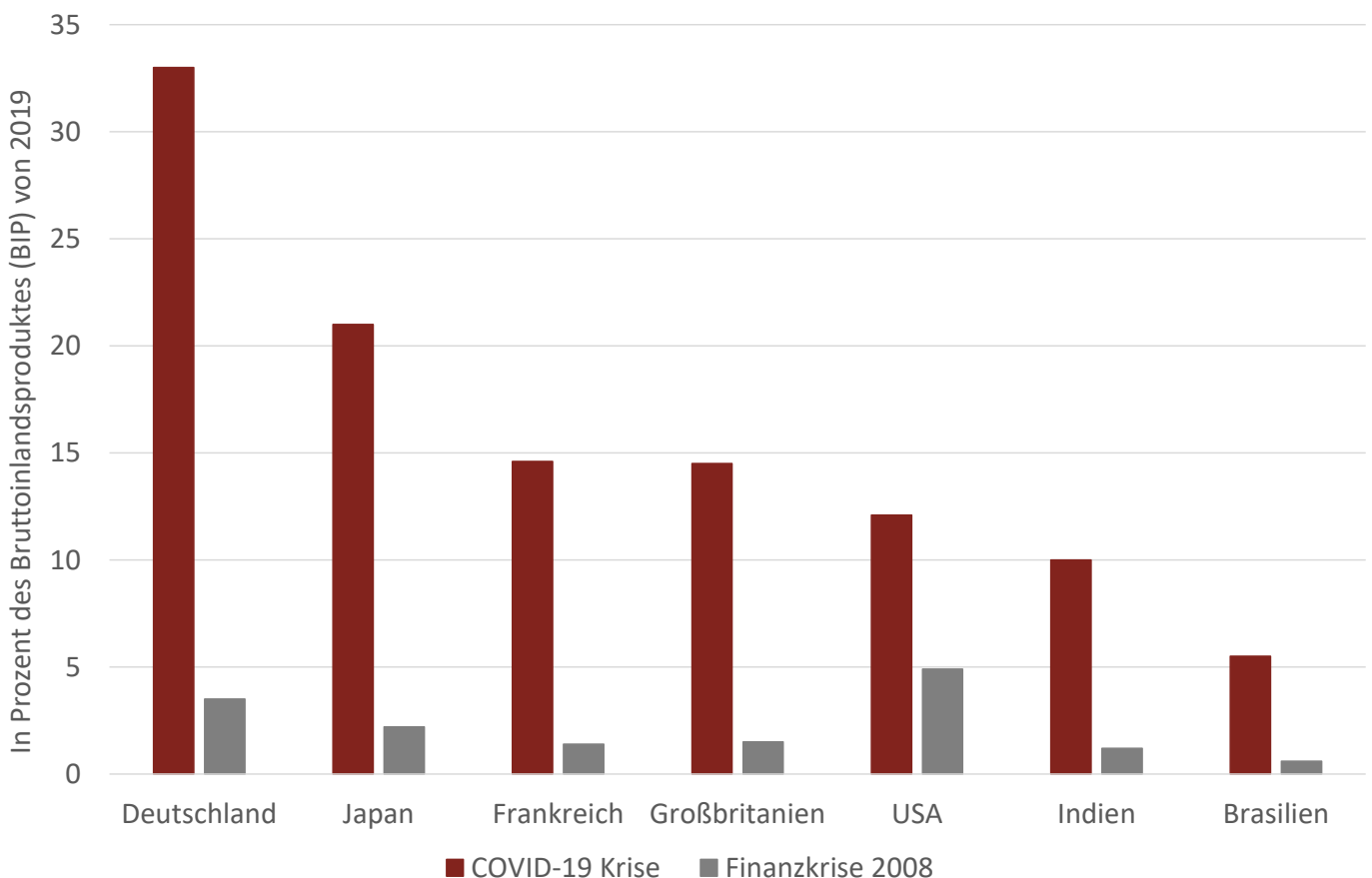
GELDSCHWEMME = INFLATION?

Viele unserer Gespräche drehen sich aktuell um das Thema „Geldwertstabilität“. In Anbetracht der rekordhohen Rettungsprogramme praktisch aller Regierungen und der massiven Ausweitung der Zentralbankbilanzen bei gleichzeitig schrumpfendem Bruttoinlandsprodukt (BIP) klingt es auf den ersten Blick logisch, dass die Kaufkraft des Geldes abnehmen muss.

Seit Ausbruch der Corona-Krise haben Politik und Notenbanken über 12.000.000.000.000 (zwölf Billionen) US-Dollar an zusätzlichen Mitteln bereitgestellt, um die wirtschaftlichen Folgen der Lockdowns und sonstiger Einschränkungen abzumildern. Im Vergleich zur letzten großen Rezession (2008/2009) investierten die meisten Länder bislang das Zehnfache der

damaligen Summe (in Prozent des BIP) für die Rettungsaktionen, was bisher jedoch keineswegs zu höheren Verbraucherpreisen (Inflation) geführt hat. Ganz im Gegenteil war die Inflationsrate in Europa jüngst sogar drei Monate in Folge rückläufig, zuletzt lag sie bei minus 0,3%. Somit scheint aktuell eher eine Deflation zu drohen.

Staatlicher Stimulus 2020 vs. 2008: Faktor 10



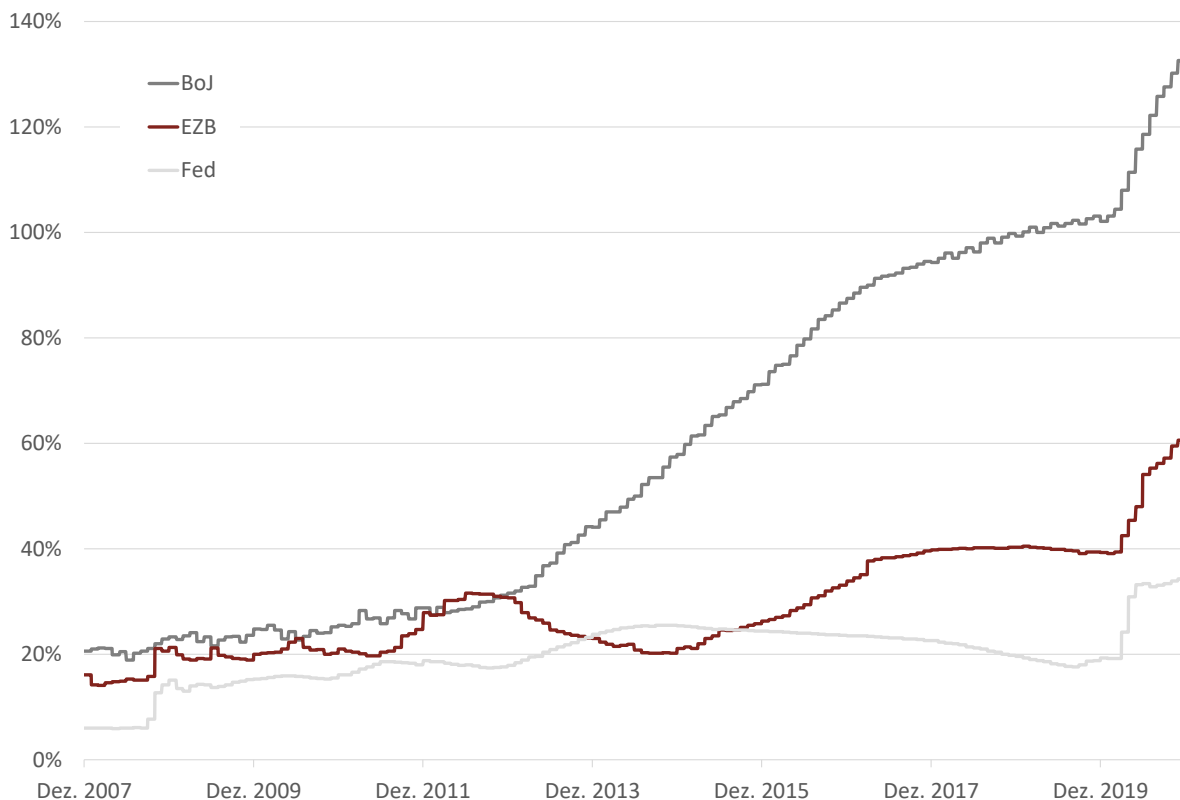
Quelle: McKinsey & Co, IWF

VERBRAUCHERPREISE VERSUS ASSETPREISE

Zunächst ist es wichtig, zwischen der Verbraucherpreis-Inflation (= die gängige Definition des Begriffs „Inflation“) und der Preissteigerung bei Sachvermögen (sog. „Asset Price Inflation“) zu unterscheiden. Im Folgenden soll ausschließlich auf die Verbraucherpreis-Inflation und ihre mögliche zukünftige Entwicklung eingegangen werden. Das Phänomen der Asset Price Inflation dürfte ohnehin recht unstrittig sein: Aktien, Wohnimmobilien, Kunst, Oldtimer etc. befinden sich bekanntlich seit Jahren im Höhenflug.

Die Verbraucherpreis-Inflation, auch Teuerungsrate genannt, lag in der Eurozone 2019 im Schnitt bei 1,3% und wird 2020 vermutlich bei unter 0,5% landen. Somit ist sie recht weit von der Zielmarke der Europäischen Zentralbank entfernt, die bei einer jährlichen Inflation von zwei Prozent liegt. Zu differenzieren ist bei der Teuerungsrate, ob die besagte Zielmarke ggf. lediglich zwischenzeitlich leicht überschritten wird, sie also beispielsweise in einem Kalenderjahr bei drei Prozent liegt, es zu einer langfristigen gravierenden Abweichung (beispielsweise mehrere Jahre über fünf Prozent) kommt, oder sogar die Kontrolle verloren geht und damit eine galoppierende Inflation (20%) bis hin zur Hyperinflation (über 100%) droht.

Zentralbanken: Bilanzgröße in % des BIP



Quelle: Bloomberg

GELDSCHWEMME ALLEIN KEIN FAKTOR

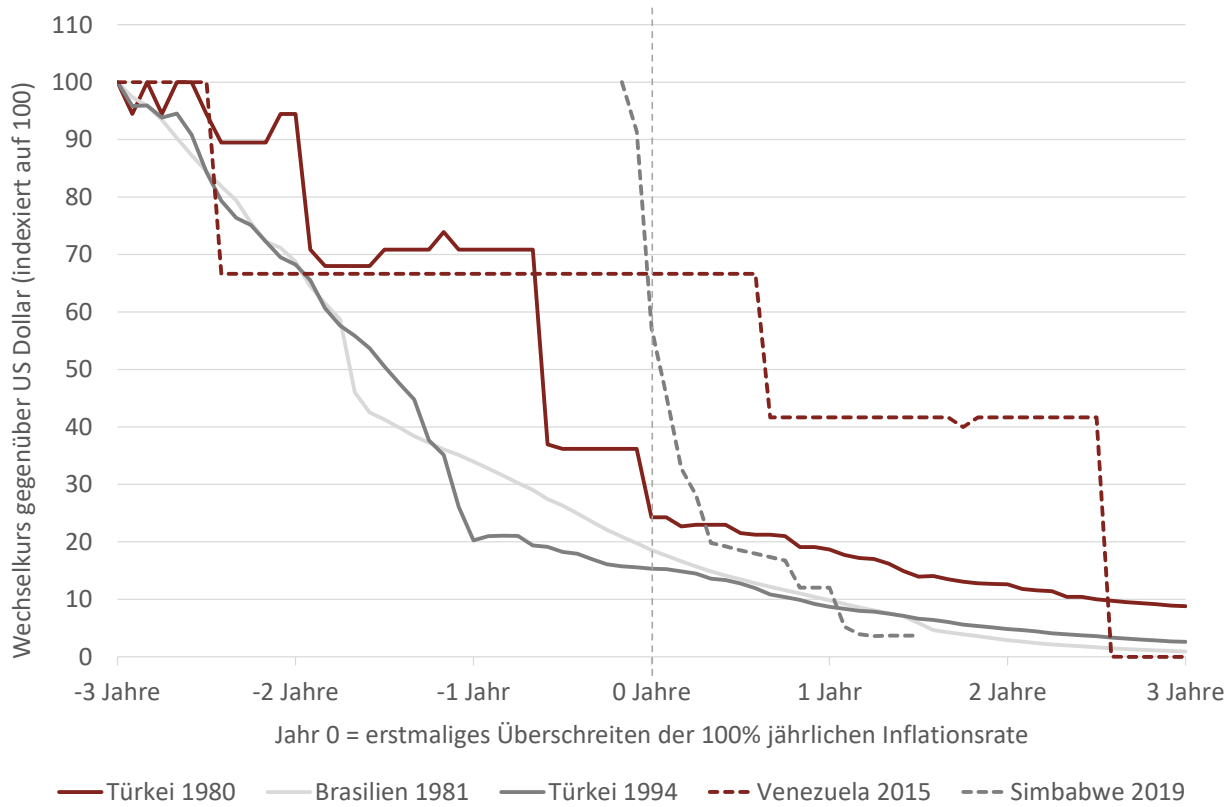
Als zweites stellt sich die Frage, welche Faktoren die entscheidenden Auslöser für eine wirklich hohe Inflation sein können. Eine „Geldschwemme“, wie sie die ganze Welt momentan erlebt, ist – zumindest für sich genommen – kein solcher Faktor. Ablesen lässt sich dies am Beispiel Japans, wo sich die Bilanzsummen der Bank of Japan (BoJ) gemessen in Prozent des BIP innerhalb der letzten zehn Jahre in etwa vervierfacht hat. Trotz dieser massiven Ausweitung der Geldmenge befindet sich das Land der aufgehenden Sonne permanent am Rande einer Deflation.

Japan taugt also ganz offensichtlich nicht als Blaupause für eine hohe durch massives „Gelddrucken“ ausgelöste Inflation. Bei einem Blick in die Vergangenheit lassen sich jedoch gleich diverse Länder finden, in denen durch ultra-expansive Notenbankpolitik sogar Hyperinflationen ausgelöst worden sind.

Zu nennen sind hier unter anderem Venezuela 2017-2020, Simbabwe 2006-2008 und 2018-2020, die Türkei 1980 und 1994-1995 sowie einige lateinamerikanische Staaten in den 1980ern und last but not least natürlich auch Deutschland 1921-1923 (siehe Kasten auf Seite 11).

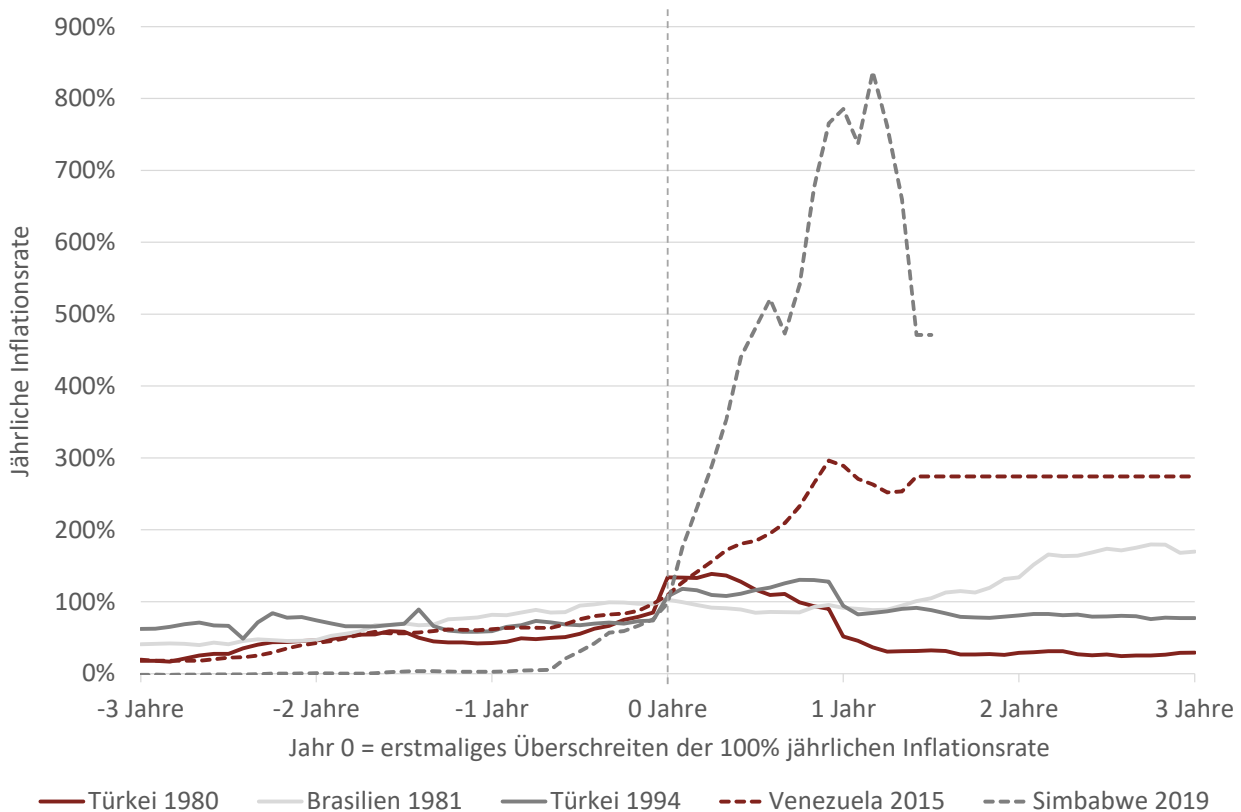
Alle diese Fälle weisen jährliche Inflationsraten von über 100% auf. Eine weitere Gemeinsamkeit ist, dass die genannten Länder in den drei Jahren vor dem Erreichen der 100%igen jährlichen Inflationsrate jeweils eine massive Abwertung ihrer Währungen hinnehmen mussten – und zwar in Höhe von mindestens 80% gegenüber der Weltleitwährung US-Dollar. Die Kaufkraft der jeweiligen Währungen ist gegenüber dem Dollar und damit auf den internationalen Märkten somit auf ein Fünftel zusammengeschrumpft.

Massive Währungsabwertung ...



Quelle: Bloomberg, brasilianische Zentralbank. Anmerkung: Zwischen Oktober 2015 und Januar 2019 wurde die simbabwische Wirtschaft dollarisiert. Der Simbabwe-Dollar verlor seinen Status als gesetzliches Zahlungsmittel und wurde de-facto abgeschafft. Der neue Simbabwe-Dollar wurde erst am 20. Februar 2019 eingeführt.

... führt zur Hyperinflation



Quelle: Bloomberg

Zwischenfazit: Eine expansive Geld- und Fiskalpolitik kann in der Tat zu einer Steigerung der aggregierten Nachfrage führen, welche die Produktionskapazität eines Landes (aggregiertes Angebot) übersteigt. Für einen deutlichen Anstieg der Inflation ist ein Nachfrageüberschuss gegenüber der lokalen Produktionskapazität aber keine ausreichende Bedingung.

Damit es zu einer signifikanten Inflationssteigerung kommt, darf die zusätzliche Binnennachfrage nicht von Extra-Importen zu stabilen Preisen erfüllt werden können. Nur dann kommt es zu Inflationsdruck. Und dies kann nur passieren, wenn die lokale Währung signifikant abwertet.

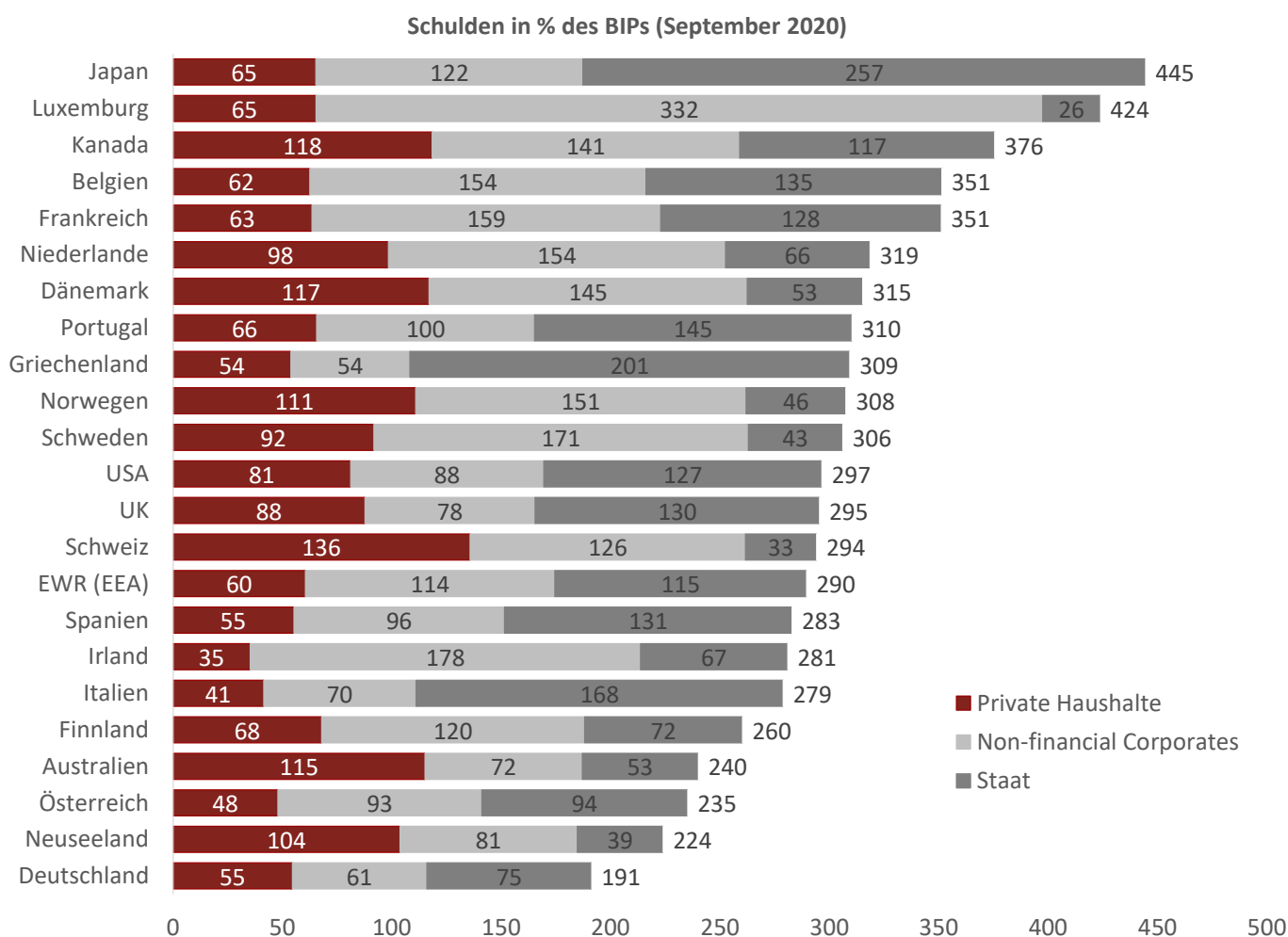
NIEMAND DA, GEGEN DEN MAN ABWERTEN KANN

Kommen wir von der Historie wieder zur Gegenwart. Wie bereits erwähnt, betreiben heute fast alle Länder eine sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, darunter die USA, die EU und Japan mit den systemrelevanten Währungen US-Dollar (60% der weltweiten Währungsreserven sind im Greenback denominated), Euro (20% der weltweiten Währungsreserven) und Yen (6%). Wenn aber alle diese Länder gleichzeitig „Geld drucken“, gegen wen sollen die global führenden Währungen abwerten? Und wenn es keine signifikanten Abwertungen gibt, wie sollte dann in Amerika, Europa oder Japan eine hohe Inflation entstehen?

fragil – und zwar nicht erst seit Corona. Auch Länder, die man möglicherweise auf den ersten Blick als recht solide einstufen würde, weisen Schuldenstände in Rekordhöhe auf. Dies gilt zumindest, wenn neben den Staatsschulden auch die Kredite der privaten Haushalte und der Unternehmen in die Betrachtung mit einbezogen werden. So liegt diese sogenannte „Gesamtschuldenquote“ (ex Finanzunternehmen) in der Schweiz beispielsweise bei 294% und fällt damit noch höher aus als die Italiens (279%). Ein Grund hierfür ist die Tatsache, dass viele Schweizer ihr Eigenheim fremdfinanziert haben, während die Italiener oftmals im abbezahlten Haus leben. Exorbitant hohe Schulden bedeuten, dass sich die Schuldner nur Mini-Zinsen leisten können, sonst werden sie schnell illiquide.

Grundsätzlich ist damit zu rechnen, dass Fed, EZB und BoJ auch weiterhin eine expansive Notenbankpolitik betreiben werden. Aufgrund der sehr hohen Verschuldung sämtlicher Industrienationen ist das internationale Finanzsystem sehr

Leverage in der Schweiz höher als in Italien



Quelle: IIF – The Institute of International Finance

320 MILLIARDEN REICHSMARK FÜR EIN HÜHNEREI – DIE DEUTSCHE HYPERINFLATION IN DER WEIMARER REPUBLIK

Kriege kosten Geld. Das musste im Sommer 1914 auch der deutsche Staat erfahren, dessen Rücklagen bereits nach dem zweiten Kriegstag aufgebraucht waren. Relativ schnell wurden deshalb Kriegsanleihen emittiert, die bei der deutschen Bevölkerung zunächst auch reißenden Absatz erfuhren. Laut Propaganda sollten die Staatschulden nach einem schnellen Sieg Deutschlands von den unterlegenen Nationen in Form von Reparationszahlungen zurückgezahlt werden.

Als Mitte 1917 starke Zweifel an einem Sieg des Deutschen Heers aufkamen, kollabierte die Nachfrage. Die Zentralbank (Reichsbank) sprang ein und kaufte die Anleihen direkt vom Staat. Es entstand eine Monetisierung des Haushaltsdefizits. Die deutschen Sparer versuchten jetzt, ihre Papiermark (die Goldbindung war 1914 aufgehoben worden) in Gold oder Auslandswährungen umzuwandeln, was aufgrund von Kapitalverkehrskontrollen zwar schwierig aber nicht völlig unmöglich war. Zwecks Kriegsführung mussten gleichzeitig Güter wie z.B. Rohstoffe importiert werden. Auch hierfür waren Gold oder Devisen erforderlich. Damit schwappten immer mehr Mark auf die internationalen Währungsmärkte. Diese Entwicklung setzte sich nach Kriegsende im November 1918 beschleunigt fort. Allein zwischen April 1917 und September 1919 wertete die Mark dadurch um mehr als 75% ab, bei gleichzeitigem Anstieg der Inflation von ca. 25% im Jahr 1917 auf über 110% 1920.

Das war allerdings nur der Anfang der Abwertung. Als Kriegsverlierer musste Deutschland Reparationszahlungen an die Alliierten leisten – und zwar in Gold und Auslandswährungen. Hierfür emittierte die Regierung Staatsanleihen. Da die reale Nachfrage für die Papiere allerdings gegen Null ging, war die Reichsbank praktisch der einzige Käufer. Die Monetisierung des Staatsdefizits schritt immer weiter voran, wobei sich durchaus von

einer extrem aggressiven Form des Quantitative Easings (QE) sprechen lässt. Immer mehr Geld wurde gedruckt und immer gigantischere Mark-Beträge „suchten“ nach Gold und Devisen, da die Reparationszahlungen nicht in Mark geleistet werden konnten. Die Mark kollabierte. Zwischen April 1921 (Festlegung des „London Payment Plan“ durch die Reparations Commission) und Dezember 1923 verlor sie gegenüber dem US-Dollar mehr als 99,99% an Wert. Hatte der US-Dollar zu Beginn des Krieges noch 4,20 Mark gekostet, mussten am 2. Dezember 1924 für einen Greenback 4,2 Billionen Papiermark gezahlt werden. Die Preise von importierten Gütern, in Mark gerechnet, explodierten und damit auch die Preise von in Deutschland produzierten Gütern und Dienstleistungen (einige der importierten Güter waren Rohstoffe / Zwischenprodukte, die für die Produktion von deutschen Produkten notwendig waren, andere waren Konkurrenzprodukte von einheimischen Produkten). Eine Straßenbahnfahrt kostete 50 Milliarden Mark, ein Kilo Kartoffeln 90 Milliarden und für ein Hühnerei waren 320 Milliarden Papiermark aufzuwenden.

Auf dem Höhepunkt der Inflation wurde mit der Rentenmark im November 1923 in Form von Schuldverschreibungen der Deutschen Rentenbank, die durch zwangsweise mit Grundschulden und Hypotheken belegte Immobilien besichert waren, eine neue Währung eingeführt (Umtauschkurs 1:1 Billionen). In der zweiten Jahreshälfte 1924 kam die Reichsmark hinzu. Seitdem hatte Deutschland (zunächst) wieder eine stabile Währung, niedrige Inflationsraten (ab 1926 ca. 3% p.a.), ein solides Wirtschaftswachstum (3-5%) und fallende Arbeitslosenquoten (von 13,5% in 1923 auf 8,4% in 1928). Die großen Verlierer waren all diejenigen, die dem deutschen Staat Kredit gewährt hatten. So reduzierte sich die gesamte Kriegsschuld über Nacht von ursprünglich 154 Milliarden Papiermark auf gerade einmal 15,4 Pfennig.

Historisches Dokument von der St. Louis Fed: USD-Cents pro 1 Mark*

NO. 173—FOREIGN EXCHANGE RATES, BY COUNTRIES, MONTHLY—Continued

GERMANY

[Averages of daily rates. Cents per mark through April 10, 1917; cents per paper mark from September 15, 1919, through October 28, 1924; cents per gold reichsmark thereafter]

Month or year	1913 ¹	1914 ¹	1915	1916	1917	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Jan.....	23.8047	23.7344	21.8619	18.7438	17.3125	-----	1.6900	1.6000	.5204	.0073	*.0226	23.8000	23.8012	23.7216
Feb.....	23.8359	23.7656	21.2912	18.8631	17.0923	-----	1.0500	1.6400	.4811	.0038	*.0218	23.8000	23.8008	23.6977
Mar.....	23.8750	23.8047	20.8021	18.0839	17.2789	-----	1.2600	1.3953	.3585	.0047	*.0220	23.8000	23.8030	23.7137
Apr.....	23.8125	23.8125	20.6094	18.4450	18.1250	-----	1.6650	1.3720	.3459	.0041	*.0220	23.8000	23.8019	23.7011
May.....	23.8047	23.8438	20.7208	19.2590	-----	-----	2.1900	1.6250	.3440	.0022	*.0228	23.8000	23.8028	23.6924
June.....	23.8438	23.8359	20.5991	18.8594	-----	-----	2.5600	1.4435	.3185	.0010	*.0234	23.8000	23.8050	23.6923
July.....	23.8125	24.8984	20.4189	18.2788	-----	-----	2.5300	1.3025	.2041	*.3400	*.0239	23.8000	23.8035	23.7428
Aug.....	23.7969	25.0000	20.3912	17.9815	-----	-----	2.1000	1.1896	.0989	*.0339	*.0238	23.8000	23.8096	23.7859
Sept.....	23.8347	24.0313	20.8955	17.5325	-----	4.2300	1.7220	.9374	.0684	*.1861	*.0238	23.8000	23.8120	23.8004
Oct.....	23.7344	22.7999	20.6538	17.5691	-----	3.7100	1.4780	.6832	.0332	*.6750	*.0238	23.8031	23.8028	23.8624
Nov.....	23.6875	21.8438	20.2474	17.3255	-----	2.6400	1.3210	.3924	.0147	*.0431	23.7983	23.8061	23.7488	23.8629
Dec.....	23.7109	22.3281	19.4171	17.5613	-----	2.1000	1.3700	.3258	.0136	*.0227	23.8031	23.8069	23.7958	23.8904
Year.....	23.7938	23.8413	20.6299	18.1968	*17.3215	*3.0440	1.7510	1.2045	.2323	.0020	*.0230	23.8013	23.7998	23.7638

* Nominal for at least five days during month.
¹ Figures are not entirely comparable with those for succeeding years. See introductory text, p. 572.
² Per billion.
³ Based on quotations through April 10; no quotations available April 11, 1917, through September 13, 1919.
⁴ Per thousand.
⁵ Based on quotations beginning September 15.
⁶ Per hundred thousand.
⁷ Per ten million.
⁸ Average through October 28 per billion paper mark. Average for new gold reichsmark: October 29–31, 23.8000 cents; October 29–December 31, 23.8008 cents.
⁹ Based on quotations through June 14.

*bis April 1917: Mark = Goldmark (Mark war bis August 1914 an Gold gebunden)
 Mai 1917 bis Oktober 1924: Mark = Papiermark (Link Mark-Gold wurde schon im August 1914, mit dem Ausbruch des 1. Weltkrieges, aufgehoben). Am 15. November 1923 wurde als erster Schritt der Währungsreform die Rentenmark eingeführt – diese kursierte gleichzeitig mit der Papiermark, zu einem festen Kurs (1 Rentenmark = 1 Billionen Papiermark), bis November 1924, als die Reichsmark als die neue deutsche Währung eingeführt wurde
 Ab November 1924: Mark = Reichsmark. Umtauschkurs: 1 Reichsmark = 1 Rentenmark = 1 Billion Papiermark

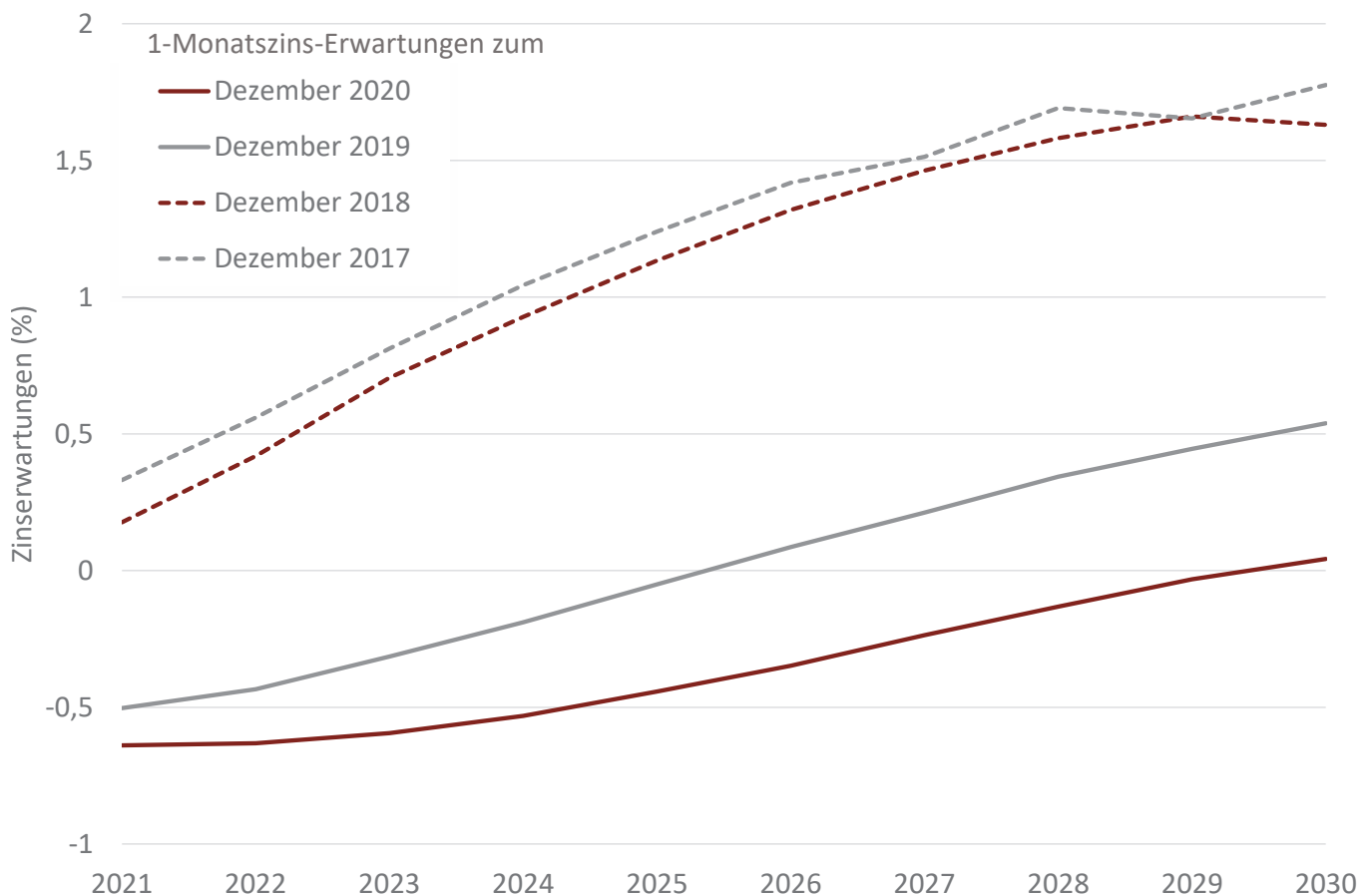
HOHE DURATION – FÜR IMMER GEFANGEN IN DER NULLZINSWELT

Wir leben also in einer Finanz- und Realwirtschaft mit sehr hoher „Duration“, also einer Kombination aus extrem hoher langfristiger Verschuldung und niedrigen Zinsen, die das System gegenüber Zinsänderungen äußerst sensibel macht. Schon relativ kleine Zinserhöhungen oder ein Zurückfahren der Anleihekäufe durch die Notenbanken würgen die Wirtschaft und die Börse sofort ab. Beispiele hierfür sind das „Taper Tantrum“ („Wutanfall der Märkte“) im Mai 2013, nachdem die Fed angekündigt hatte, ihre Anleihekäufe zu reduzieren, oder die Marktverwerfungen im Dezember 2018 – damals nach nur vier kleinen Zinsschritten verteilt über vier Quartale. Aufgrund der hohen Duration gehen die Finanzmärkte davon aus, dass die Zinsen für sehr lange Zeit

oder sogar für immer bei bzw. unter null bleiben werden. Erst für das Jahr 2030 wird wieder mit einem leicht positiven kurzfristigen Zins gerechnet. Ob es dann auch tatsächlich soweit sein wird, bleibt insofern offen, als die Zinswende bereits mehrfach verschoben wurde.

Die Beispiele 2013 und 2018 haben gezeigt, dass die Notenbanken sehr wohl in der Lage sind, die Inflation zu kontrollieren. Bereits kleinste Maßnahmen reichen aus, um die Wirtschaft abzukühlen. Gleichzeitig wurde allerdings deutlich, dass es vermutlich nie mehr möglich sein wird, eine wirklich restriktive Zentralbankpolitik – wie man sie vor 2008 kannte – zu betreiben.

Schon wieder vertagt: Zinswende in Europa frühestens in 10 Jahren

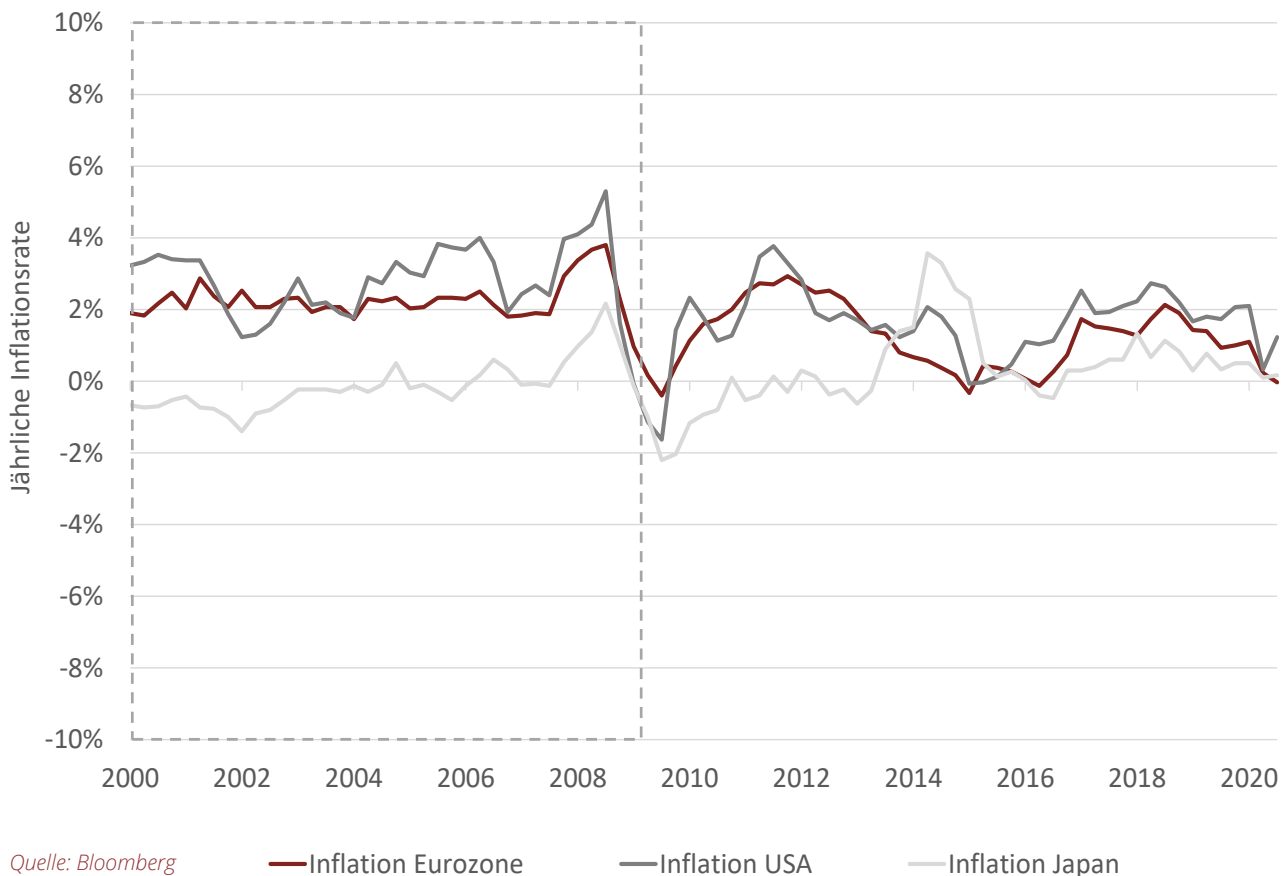


Quelle: Bloomberg

Rohstoff-Boom 2003 bis 2008 ...



... führte nicht zu einem signifikanten Anstieg der Inflation



Quelle: Bloomberg

JAPANISIERUNG EUROPAS WEITERHIN DER BASE CASE

Das Szenario der „Japanisierung“ Europas, welches wir im Winterbericht 2019/2020 dargestellt haben, bleibt somit intakt, wobei es hierfür natürlich keine 100%ige Gewissheit gibt. Aktuell sehen wir im Wesentlichen drei Aspekte auf der Angebotsseite, die ein zumindest temporäres Überschießen der Inflation bewirken könnten (sog. „Angebotsschocks“). Dabei handelt es sich erstens um massiv steigende Rohstoffpreise. Der zweite Punkt wäre eine teilweise Zurückverlagerung der Produktion aus den Schwellen- in die Industrieländer, wodurch sich für den Fall unterbrochener Lieferketten durch vermehrte lokale Kapazitäten wieder ein größerer

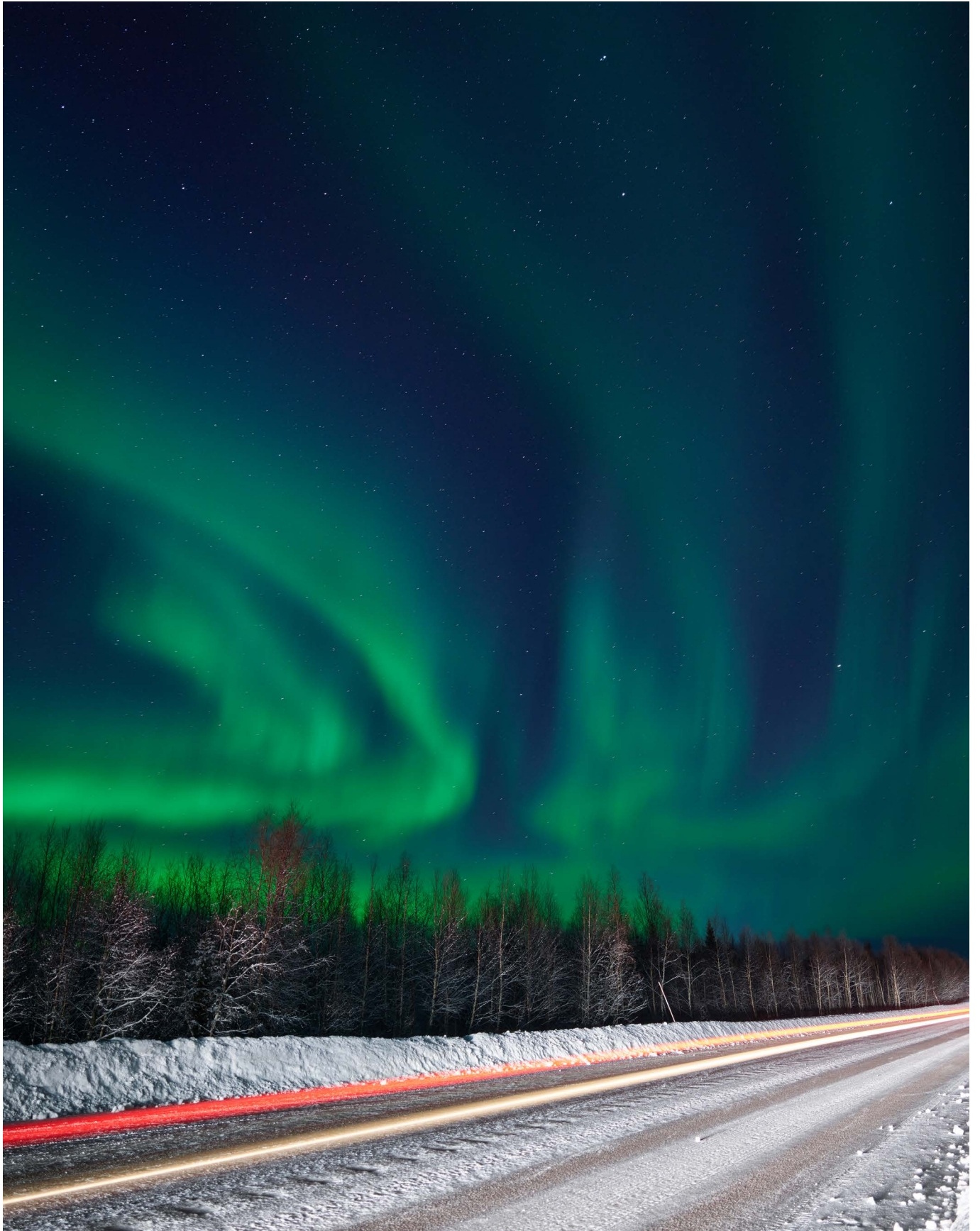
Sicherheitspuffer ergeben würde. Und drittens eine gravierende Anhebung der CO₂-Steuer. Solche Angebotsschocks hätten steigende Produktionskosten zur Folge. Der Wahrscheinlichkeit dafür, dass einer dieser drei Aspekte nicht nur eintritt, sondern auch einen deutlichen Einfluss auf die Inflation ausübt, messen wir allerdings einen Wert von deutlich unter zehn Prozent bei. So hatte z.B. der letzte Rohstoff-Boom (2003 bis 2008) keine wirklich preistreibenden Effekte zur Folge, und anders als etwa in den 1970er Jahren ist die Rohstoffabhängigkeit der Wirtschaft heute erheblich kleiner, da der Dienstleistungssektor deutlich überwiegt.

Fazit zum Thema Verbraucherpreis-Inflation: Solange alle führenden Länder dieselbe expansive Geld- und Fiskalpolitik verfolgen, ist nicht mit einer Abwertung von Währungen wie dem US-Dollar, dem Euro oder dem Yen zu rechnen. Dementsprechend ist auch eine signifikante Wiederbelebung der Inflation als sehr unwahrscheinlich anzusehen. „Unwahrscheinlich“ heißt allerdings nicht unmöglich. Schließlich ist die

Welt der Finanzmärkte nicht deterministisch, sondern stets probabilistisch. Ein Inflationsausbruch ist somit ein „Tail Risk“ oder „Schwarzer Schwan“ mit ex ante sehr geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, dafür aber weitreichenden Folgen, falls es dann doch zu diesem Szenario kommen sollte. Entsprechend wird diese Möglichkeit in der Investmentstrategie der FAM durchaus berücksichtigt.

KONSEQUENZEN FÜR DIE FAM INVESTMENTSTRATEGIE

- **Weiterhin keine in Euro denominierten AAA-Staatsanleihen.** Hier sind die Renditen negativ und (leichte) Verluste somit vorprogrammiert. Und sollte es wider Erwarten doch zu einer deutlich anziehenden Inflation kommen, wird dies bei entsprechenden Schuldverschreibungen mit längeren Laufzeiten (z.B. zehn Jahre) zu gravierenden Kursverlusten im zweistelligen Prozentbereich führen.
- **Aktien: Ja, aber ...** Die Bewertungen sind hier inzwischen sehr ambitioniert, im Vergleich zu anderen traditionellen Asset Klassen wie eben Staatsanleihen oder auch Immobilien in Ballungsräumen jedoch immer noch attraktiver. Im Falle eines Inflations-Comebacks könnten Unternehmen mit starker Wettbewerbsposition die höheren Produktionskosten an ihre Kunden weitergeben und so die Gewinnmarge und inflationsbereinigte Profitabilität stabil halten. Unser Fokus liegt somit auf Quality Aktien, sprich der FAM Best Ideas Strategie (siehe hierzu Herbstbericht 2020).
- **Edelmetalle/Gold:** Weiterhin als „Portfolio-Hedge“ ein Muss. Gold ist die Absicherung im Portfolio, falls es zu einer hohen oder gar unkontrollierbaren Inflation kommen sollte. Eine Gewichtung von 5-10% im Portfolio ist konsistent mit der niedrigen Eintrittswahrscheinlichkeit, die wir einer massiven Geldabwertung beimessen. Neben einem 1:1-Produkt auf Gold kommen als Ergänzung auch Silber und Minenaktien-Fonds in Betracht.
- **Prämienstrategie und High Yield:** Bleiben als Depotstabilisatoren auch 2021 wesentliche Bausteine. Zielsetzung ist und bleibt dabei das Erreichen aktienähnlicher Renditen bei deutlich geringeren Schwankungen. Der von beiden Konzepten zu erwartende mittlere einstellige Return ist in der heutigen Nullzinswelt attraktiv und er kann auch dann erreicht werden, wenn der Aktienmarkt stagniert oder leicht nachgibt.



Strasse bei Kiruna (Schweden)

WANN KOMMT DIE PLEITEWELLE?

High Yield Investoren müssen sich permanent Gedanken um die Ausfallwahrscheinlichkeit ihrer Anlagen machen. Nach Rezessionsjahren steigt die sog. „Default Rate“ typischerweise an, wobei der Höhepunkt in aller Regel kurz nach der Rezession, also zu Beginn des Aufschwungs erreicht wird. Dieser wird für 2021 prognostiziert. Droht bei Firmen unterhalb des Investment Grade Bereichs im kommenden Jahr somit ein Massensterben? Ob dies der Fall sein wird bzw. inwiefern entsprechende Erwartungen am High Yield Markt bereits eingepreist sind, erläutert Felix Fischer, Head of Research bei Lucror Analytics.



Felix Fischer ist Head of Research von Lucror Analytics mit Sitz in Singapur. Er begann seine berufliche Laufbahn bei der DEKA in Frankfurt und arbeitete anschließend für die HypoVereinsbank (Unicredit) in München, Lehman Brothers in London und PIMCO in München. Er ist eines der Gründungsmitglieder von Lucror Analytics und arbeitet seit 2010 für das Unternehmen mit Schwerpunkt High Yield Research.

Herr Fischer, man hört und liest viel von der corona-bedingten Pleitewelle. Warum ist es zu dieser bislang noch nicht oder zumindest nicht in dem Ausmaß gekommen, wie sie seit vielen Monaten von den Rating-Agenturen prognostiziert wurde?

Diesbezüglich ist grundsätzlich zu unterscheiden, welche Art von Firmen gemeint ist und wo diese ansässig sind. In Deutschland z.B. haben umfassende Staatshilfen bisher zahlreiche Pleiten verhindert. Dies gilt sowohl für mittelständische Betriebe, die direkte Hilfe bekommen haben, als auch für größere Unternehmen wie etwa TUI, die von staatsgarantierten Krediten profitieren konnte. Außerdem ist natürlich die jeweilige Branchenzugehörigkeit ein entscheidender Faktor. So sind Gastronomie, Fluggesellschaften und Tourismusunternehmen in einem ganz anderen Umfang betroffen als Unternehmen aus der Pharmaindustrie. Eins steht aber fest: Ohne die umfassende staatliche Unterstützung sowohl direkt als auch indirekt (etwa das Kurzarbeitergeld) wäre es zu einer in der Nachkriegsgeschichte noch nicht gesehenen Anzahl an Insolvenzen gekommen.

Die Rating-Agenturen rechnen für das kommende Jahr mit einer Ausfallrate im mittleren einstelligen Bereich. Gehen Sie hiermit konform?

Dies erscheint mir durchaus plausibel. Es wird sicherlich zu einem leichten Anstieg der Kreditausfälle kommen. Allerdings gehe ich nicht von einer Pleitewelle aus. Die meisten Unternehmen mit einem Credit Rating sind bezüglich Liquidität relativ gut aufgestellt, selbst wenn es zu weiteren Lockdowns kommt.

Warum sollte die High Yield Default Rate im kommenden Jahr niedriger ausfallen als 2010 (laut S&P lag sie 2010 bei ca. 10% weltweit)?

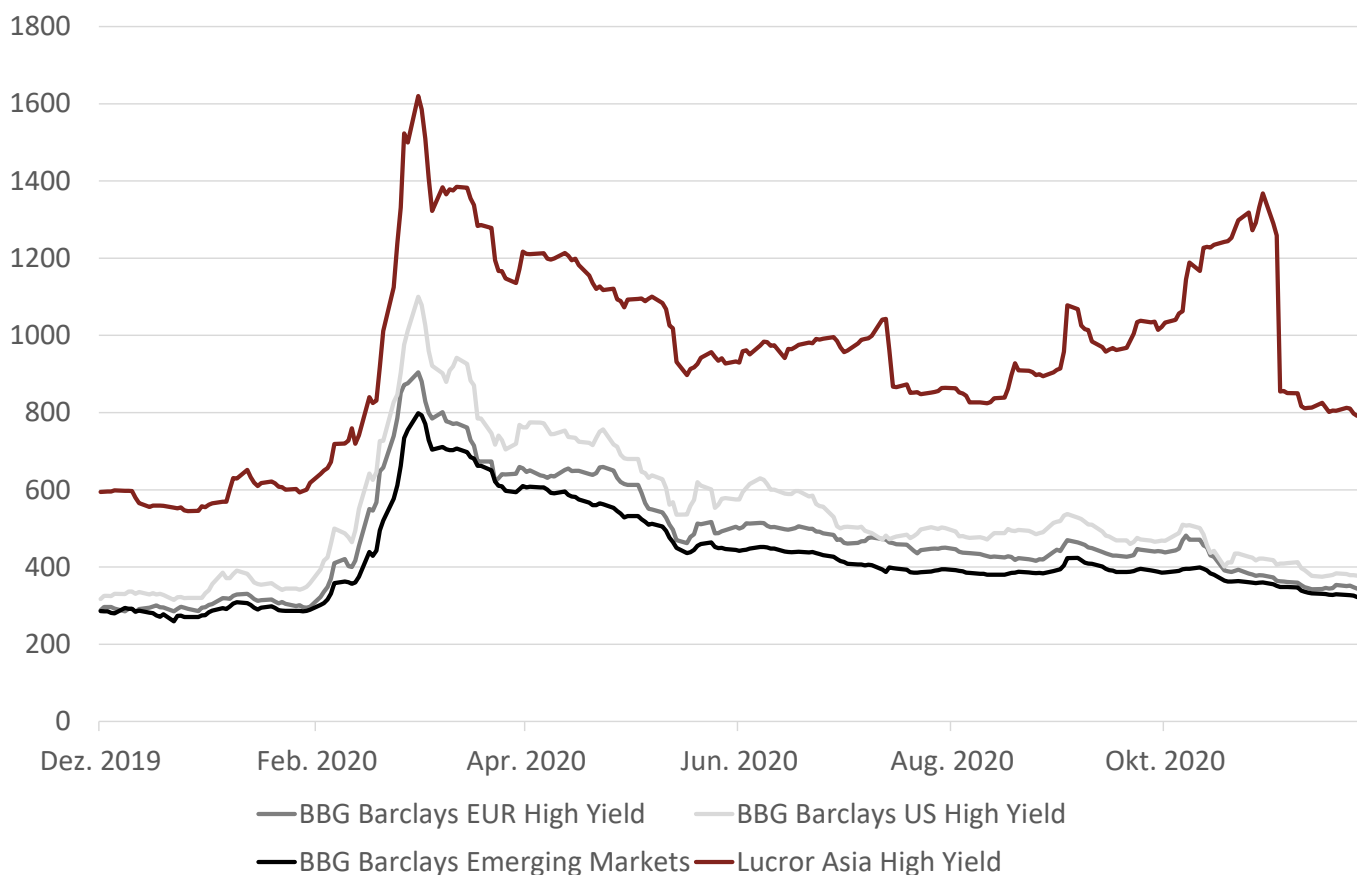
Zum einen waren die Banken 2009 und 2010 wesentlich vorsichtiger bei der Kreditvergabe, aber auch Fondsgesellschaften waren nicht bereit, erhöhte Risiken einzugehen. Zum

Beispiel musste ein solides Investment Grade Unternehmen wie etwa Holcim 2009 für seine Anleihen 9% zahlen, um diese erfolgreich zu platzieren. Derzeit sind die Zinsen deutlich niedriger und die Bereitschaft von Anlegern und Banken ins Risiko zu gehen ist wesentlich höher. So hat die mit Single-B geratete italienische Industria Macchine Automatiche erst kürzlich erfolgreich eine deutlich überzeichnete Anleihe zu 3,75% platziert. Den meisten auch schwächeren Unternehmen war es 2020 möglich, sich zu refinanzieren bzw. für (noch) schlechtere Zeiten vorzusorgen. Dieses war 2009 nicht der Fall, was ein wichtiger Grund für die erhöhten Kreditausfälle 2010 war. Insofern erwarte ich keinen ähnlichen Anstieg der Ausfallraten. Allerdings wird es den einen oder anderen Default bei schwächer aufgestellten Unternehmen geben.

Der iTraxx Crossover Europe 5yr CDS, ein Maßstab für den Zinsaufschlag von High Yield Unternehmen, liegt aktuell bei ca. 250 Basispunkten und ist damit fast wieder auf den Stand von Januar 2020 gefallen. Wie erklären Sie sich diese enorme Entspannung am Kreditmarkt, die im krassen Kontrast zur wirtschaftlichen Realität steht?

Die von ihnen beschriebene Entwicklung ist zum Teil auf die sehr hohe Nachfrage nach hochverzinslichen Anlagen zurückzuführen. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld sorgt dafür, dass viele Investoren gezwungen sind, sich nach Alternativen im Fixed Income Bereich umzusehen, um die Erwartung der Anleger zu erfüllen. Außerdem sind die Ausfallraten derzeit noch moderat. Allerdings sind die Spread Levels in der Tat historisch betrachtet auf einem niedrigen Niveau. Dies gilt sowohl für amerikanische als auch europäische HY Bonds. Asiatische HY Anleihen sind meiner Einschätzung nach aktuell dagegen noch attraktiv. Hier hat die Erholung noch nicht in dem Maße wie in Europa und den USA stattgefunden, obwohl die Spreads im Dezember auch hier deutlich zusammengelaufen sind. Die Märkte fokussieren sich zu sehr auf die Spannungen mit den USA und berücksichtigen zu wenig die soliden ökonomischen Rahmenbedingungen sowie die Tatsache, dass Asien die Coronakrise wesentlich besser managt als der Westen.

Credit Spreads: Asiatische High Yields weit vorne



Quelle: Bloomberg, Lucror Analytics, Stand 22.12.2020

Die implizite Default Wahrscheinlichkeit liegt gemessen am iTraxx Crossover bei 16-18% (mit 30%-40% Recovery Rate) für die kommenden 5 Jahre. Ist diese Markterwartung Ihrer Meinung nach realistisch?

Wie bereits erwähnt denke ich nicht, dass es zu einem massiven Anstieg der Ausfallraten kommen wird. Insofern ist die Markterwartung in etwa realistisch. Drei bis dreieinhalb Prozent Default Rate im Schnitt pro Jahr ist übrigens nicht so weit weg von der Historie und eine Verwertungsquote im Bereich von 30-40% würde ich auch weiterhin erwarten.

Gibt es bestimmte Sektoren, die aus Ihrer Sicht 2021 besonders gefährdet sind?

Größere Risiken sehe ich in Sektoren, in denen COVID-19 eine nachhaltige Veränderung ausgelöst hat. Hierzu gehören sicherlich Airlines, die sich in Zukunft auf eine wesentlich geringere Zahl von Geschäftsreisenden einstellen müssen. Außerdem hat Corona natürlich den Trend zum Online-Handel verstärkt. Retailer, die kein schlüssiges Online-Konzept vorweisen können, sind deshalb wohl auch gefährdet.

Ein „Default“ in der Bondwelt ist ja zunächst ein weit gefasster Begriff und muss nicht immer gleich auch einen Totalverlust bedeuten. Was versteht man unter der sog. „Loss Rate“ und wie dürfte sich diese 2021 ent-

wickeln – auch im Kontext zur Historie? Wie sehen Sie in diesem Zusammenhang den Trend zur Aufweichung der Covenants (Covenant Lite)?

Unter der Loss Rate versteht man den Verlust im Vergleich zu der vereinbarten Rückzahlung. Erhält ein Anleger nach einem Zahlungsausfall beispielsweise nur 30% des Nominalbetrags einer Anleihe zurück, liegt die Loss Rate bei 70%. Ich denke nicht, dass sich die Loss Rate 2021 nachhaltig ändern wird.

Die Aufweichung von Covenants, also der Kreditbedingungen, ist zweifellos negativ für Investoren. Zum einen unterliegen die Unternehmen weniger Beschränkungen bezüglich Verschuldung, Investitionen und Ausschüttungen. Zum anderen führen die weicheren Covenants dazu, dass Gläubiger erst wesentlich später involviert werden. Häufig ist das „Kind dann schon in den Brunnen gefallen“, bevor die Gläubiger gegensteuern können.

Glauben Sie, dass es in Anbetracht der speziellen Corona-Situation vermehrt zum „Nachschießen“ durch die Eigenkapitalgeber kommen wird oder sehen Sie eher „Debt for Equity Swaps“ als neuen Trend?

Angesichts attraktiver Unternehmensbewertungen und hoher Liquidität denke ich, dass Eigenkapitalgeber insgesamt eine große Bereitschaft haben, frisches Eigenkapital nachzuschließen.

Allerdings werden Debt for Equity Swaps in bestimmten Situationen (z.B. bei einer hohen Überschuldung) ein nach wie vor sinnvolles Instrument zur Rekapitalisierung darstellen. Dies hängt jedoch auch von der Zusammensetzung der Gläubiger ab. Halten etwa Hedgefonds einen großen Teil der Anleihen bzw. Kredite, ist die Bereitschaft für einen Debt for Equity Swap im Allgemeinen höher und die Umsetzung unproblematischer, als wenn die Schulden mehrheitlich bei Retail-Investoren bestehen.

Blicken wir noch einmal auf die aktuelle Situation am High Yield Markt. Die Renditeunterschiede, auch innerhalb der gleichen Rating-Kategorie, waren schon in der Vor-Corona-Zeit extrem hoch. Jetzt ist diese sog. „Dispersion“ noch größer geworden. Bei Namen wie TUI oder Stonegate Pub (britischer Pub-Betreiber) beträgt die implizite 5-jährige Ausfallwahrscheinlichkeit rund 50%, während andere Bonds bei niedrigen einstelligen Renditen handeln und der Markt hier somit von einem fast sicheren Überleben ausgeht. Liegt der Markt mit seiner Differenzierung richtig oder sehen Sie einzelne Übertreibungen?

Auch derzeit gibt es zweifellos attraktive Investitionsmöglichkeiten und gleichzeitig Anleihen, die Anleger meiden sollten. Im Fall von Stonegate und TUI ist allerdings zu bedenken, dass durch Corona ein nachhaltiges Risiko für das Geschäftsmodell entstanden ist, da die Pandemie das Konsumentenverhalten verändern wird. Außerdem darf nicht vergessen werden, dass der TUI-Konkurrent Thomas Cook 2019 auch ohne Corona

trotz insgesamt guter Rahmenbedingungen Insolvenz anmelden musste.

Ich denke, dass einige Anleihen aus dem Capital Goods Sector interessant sind. So rentieren Schuldtitel von Norican beispielsweise bei ca. 10%, obwohl das Unternehmen trotz fallender Umsätze in der Corona-Krise noch Cash Flow positiv war. Auch Anleihen von Novafives und Schenck halte ich für durchaus interessant. Diese Unternehmen sind gut aufgestellt, um die Krise zu bewältigen und sollten von erhöhter Nachfrage für Instandhaltung nach den Lockdowns profitieren.

Wie finden Sie persönlich den Begriff „Zombie-Unternehmen“, von dem in letzter Zeit öfters zu lesen ist?

Zombie-Unternehmen ist sicherlich kein schönes Wort. Allerdings ist es durchaus zutreffend für Firmen, die eine nicht mehr angemessene Kapitalstruktur haben und sich nur durch Notkredite, das Nachschießen von Eigenkapital und/oder das „Verscherbeln von Tafelsilber“ über Wasser halten können. In diesen Fällen ist eine Kapitalrestrukturierung in der Regel angebracht. Leider sind die rechtlichen Rahmenbedingungen in zahlreichen europäischen Ländern nicht förderlich für eine sinnvolle Rekapitalisierung. Am High Yield Markt – insbesondere auch bei Unternehmen, die über ein Credit Rating verfügen – sehe ich derzeit allerdings kaum Zombie-Unternehmen.

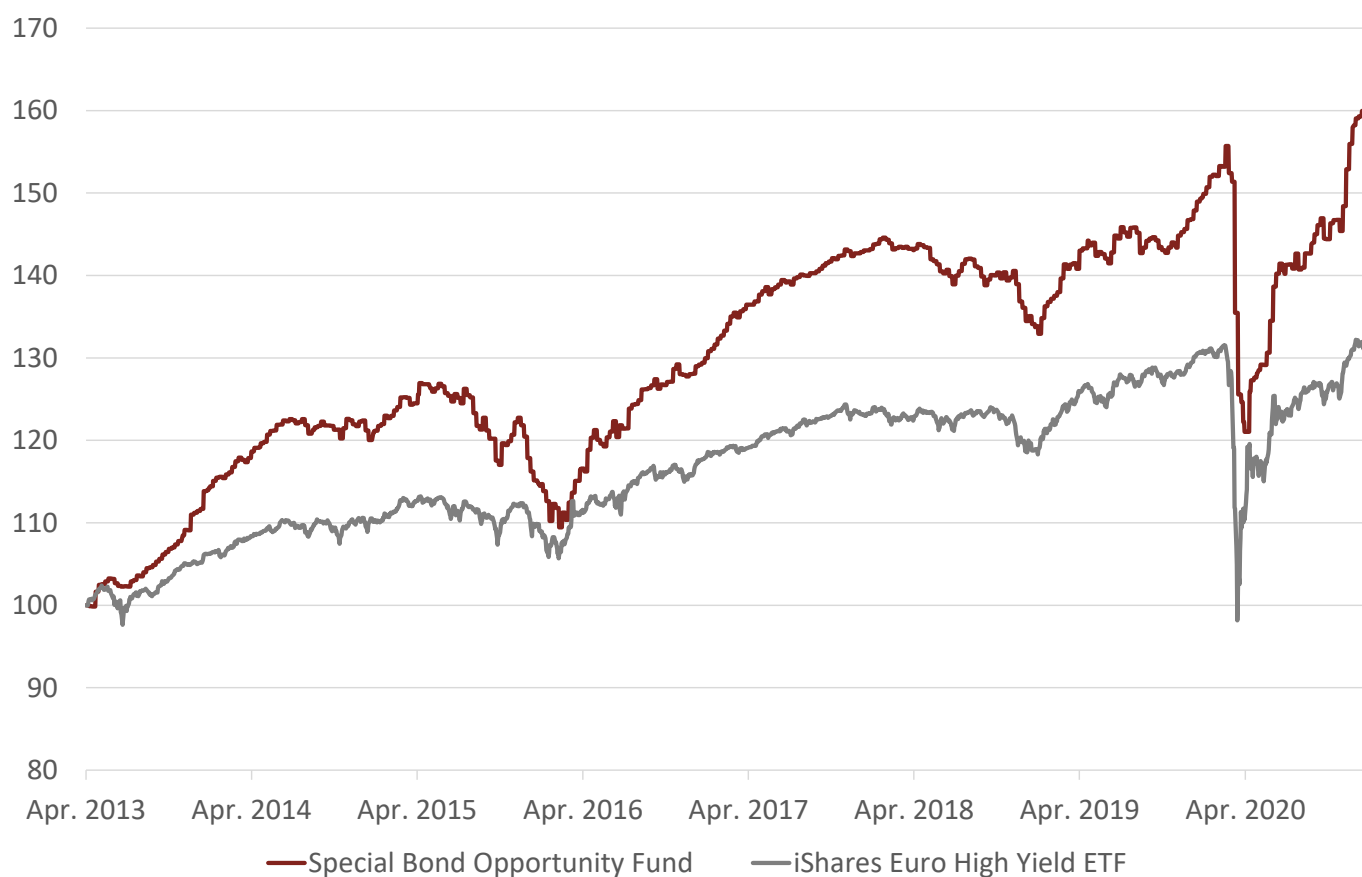
Herr Fischer, vielen Dank für Ihre Zeit und Ihre interessante Einschätzung!



Lucror Analytics beobachtet den globalen High Yield Markt von Singapur aus

© Peter Wiederholt

Special Bond Opportunities: Kein Default in 2020 und neues All-Time-High



Performance-Kennzahlen

	1 Monat	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p.a.
Special Bond Opportunities Fund	1,4%	7,3%	19,8%	12,0%	60,4%	6,3%
iShares Euro HY (Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY)	0,9%	1,2%	11,2%	7,3%	32,2%	3,7%
Differenz	0,4%	6,1%	8,7%	4,7%	28,2%	2,6%

Quelle: Bloomberg, Stand 31.12.2020

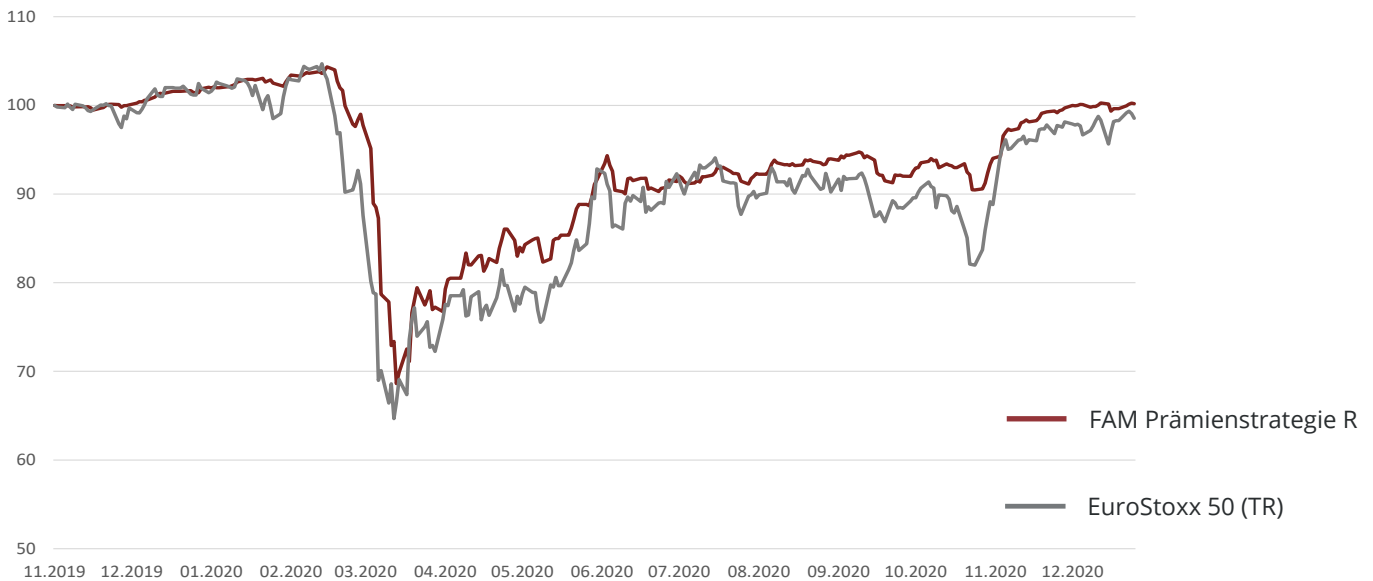
FAM PRÄMIENSTRATEGIE R

ANLAGESTRATEGIE

Die Prämienstrategie R baut Aktienmarkt-Exposure über Optionen auf und nutzt dabei strukturelle und ökonomisch begründbare Marktineffizienzen im Optionsmarkt aus. Parallel wird die verfügbare Liquidität in ein breit gestreutes Rentenportfolio angelegt (Senior-Firmenanleihen

mit Investment und Non-Investmentgrade-Rating). Ziele sind (a) eine mittel- bis langfristige aktienähnliche Rendite mit einer niedrigeren Volatilität im Vergleich zum Aktienmarkt zu erzielen und (b) auch in seitwärtstendierenden Börsenphasen eine deutlich positive Rendite zu generieren.

PERFORMANCE FAM PRÄMIENSTRATEGIE R VS. EURO STOXX 50 (08.11.2019* - 30.12.2020) *Auflage des FAM Prämienstrategie R



MANAGERKOMMENTAR: ROTE NULL - EIN ERFOLG? // AUSSCHÜTTUNG AM 07.12.2020

Die Prämienstrategie R beendete das Corona-Jahr 2020 mit einer „roten Null“. Normalerweise überhaupt kein Grund zum Jubeln. Aber das erste Halbjahr 2020 war das denkbar schlimmste Umfeld für die Prämienstrategie. Das Jahr begann mit einem niedrigen Prämien-Level, d.h. die Optionsmärkte preisten ein sehr geringes Risiko an den Aktienmärkten ein. Dann kam Corona: der Crash im März war der schnellste Einbruch aller Zeiten. Die anschließende Börsenerholung im zweiten Quartal zählt zu den heftigsten Aufwärtsbewegungen in der Historie. Steile bzw. extreme Börsenbewegungen sind äußerst problematisch für die Prämienstrategie, da die Vorteile gegenüber einer direkten Aktienanlage (ähnliche langfristige Rendite mit geringeren Schwankungen) in solchen kurzen extremen Phasen nur minimal zu erkennen sind.

Besser verlief dann die zweite Jahreshälfte, in welcher der Fonds eine zweistellige Wertentwicklung schaffte und mit dem EuroStoxx Schritt halten konnte – dies allerdings bei weitaus weniger Schwankungen (Max. Drawdown FAM Prämienstrategie minus 4,6% vs. minus 12,9% beim EuroStoxx TR).

Die Börse ist – wie an dieser Stelle bereits mehrfach betont – nach fast allen gängigen Maßstäben hoch bewertet. Die

Corona-Problematik ist nach wie vor nicht gelöst und es dürfte im ersten Quartal zu einigen Enttäuschungen bei den Unternehmenszahlen kommen. Daher ist ein volatiler Jahresauftakt vorstellbar. Hierfür ist der Fonds gut gerüstet. Erstens sank der Investitionsgrad auf der Optionsseite bedingt durch den Dezember-Verfallstermin deutlich ab und liegt jetzt bei 84%. Die zahlreichen Wertlosausbuchungen wurden bislang nur teilweise ersetzt. Dadurch entsteht ein deutlicher Spielraum für neue Short Puts im Fall von Marktrückschlägen. Zweitens weisen die im Bestand befindlichen Puts einen sehr hohen Verlustpuffer („Discount“) von rund 27% auf.

Zusammen mit dem Bondportfolio bringt es der Fonds auf eine attraktive Seitwärtsrendite von rund sieben Prozent. Die FAM Prämienstrategie ist daher eine sinnvolle Alternative zu Long-only Aktieninvestments für alle risikobewußten Investoren.

Am 07.12 („Ex-Tag“) wurde die erste Fondsausschüttung vorgenommen. Je Fondsanteil wurden EUR 1,- mit Valuta 10.12. ausgeschüttet. Es ist geplant, die Ausschüttungen auch in Zukunft im Dezember – immer rund um den Nikolaustag – vorzunehmen. Die Ausschüttungshöhe orientiert sich daran, dass eine Verzinsung von etwa vier Prozent angestrebt wird.

Top Basiswerte Optionen (Notional in % des Fondsvolumen)

EuroStoxx 50	58,1 %
DAX	8,4 %
S&P500	5,5 %
FTSE MIB	2,6 %
BP PLC	2,3 %
FACEBOOK INC-A	2,2 %
PAYPAL HOLDINGS	2,2 %
CISCO SYSTEMS	2,1 %
MICROSOFT CORP	2,1 %
INDITEX	2,1 %

Optionen – Laufzeit

> 12 Monate	11,9 %
9 - 12 Monate	21,7 %
6 - 9 Monate	19,8 %
3 - 6 Monate	27,5 %
< 3 Monate	19,1 %

Optionen – Sektoraufteilung Basiswerte

Indizes	71,9 %
Technologie	13,7 %
Rohstoffe	6,5 %
Basiskonsum	3,1 %
MedTech	1,9 %
Pharma / Chemie	1,5 %
Konsumgüter	1,3 %

Performance Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	0,8 %	-1,2 %	-1,2 %	n.v.	n.v.	0,2 %
EuroStoxx 50 (TR)	1,8 %	-2,6 %	-2,6 %	n.v.	n.v.	-1,3 %
Differenz	-0,9 %	1,4 %	1,4 %	n.v.	n.v.	1,5 %

STAMMDATEN Stand: 31.12.2020

ISIN	LU2012959123
WKN	A2PNH5
Rücknahmepreis (EUR)	50,1
Fondsvermögen (EUR Mio.)	20,22
Auflagedatum	08.11.2019
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	European Depository Bank
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Luxemburg
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
TER	1,79 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	1,00 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Ja

AUSSCHÜTTUNG

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

FONDS-KENNZAHLEN

Optionsportfolio

Investitionsgrad	84,10 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	3,90 %
Max. Rendite p.a.	7,12 %
Ø Discount (zum Underlying)	27,11 %
Delta Optionsportfolio + Aktien	0,18
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	208
Ø Strike	75,86 %

Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	87,78 %
Rendite bis Endfälligkeit	3,02 %
Ø Kupon	2,67 %
Ø Bonität	Baa3
Ø Fälligkeit (Jahre)	5,23
Fremdwährungsexposure	2,37 %
Anzahl Emittenten	56

Statistik

Volatilität (seit Auflage)	19,72 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,03
Maximum Drawdown	-34,23 %
Time-to-Recovery	Not Yet Recovered

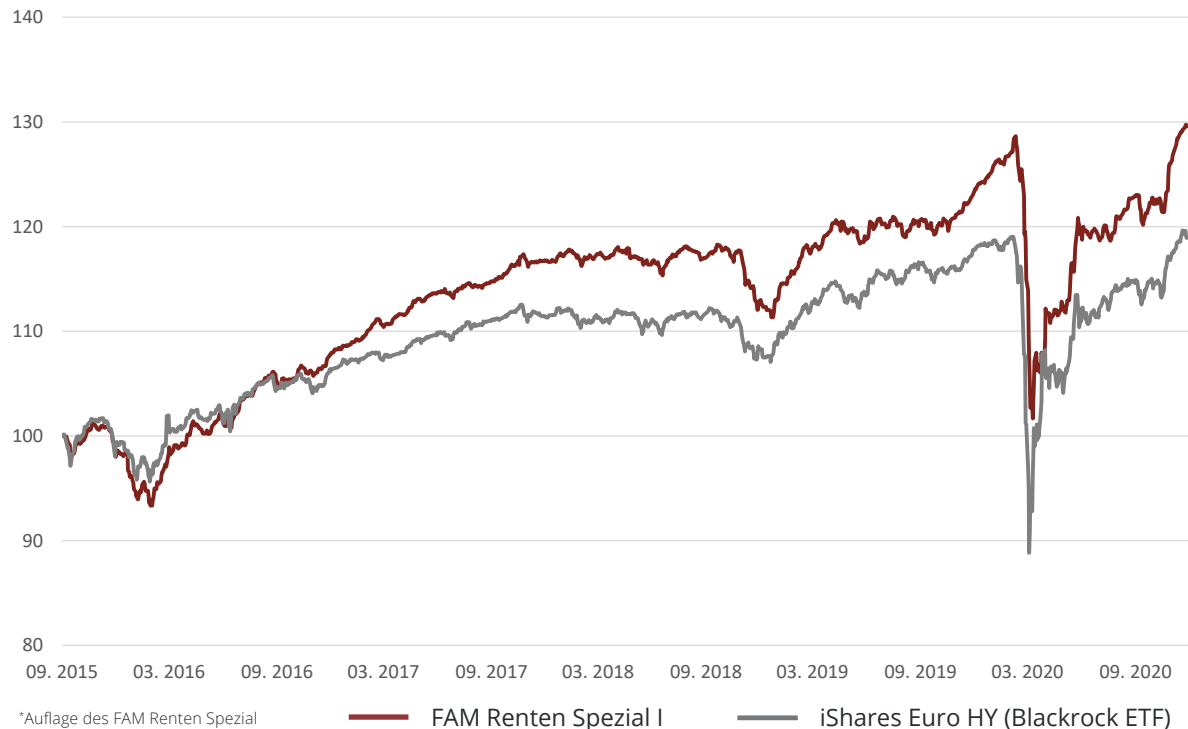
FAM RENTEN SPEZIAL I

ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Renten Spezial I richtet sich an alle Zinssparer, die auch im aktuellen Niedrig-zinsumfeld einen auskömmlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit

einem Non-Investmentgrade-Rating. Daneben kann z.B. auch in Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Die Referenzwährung lautet auf Euro, wobei auch andere Währungen beigemischt werden können.

PERFORMANCE FAM RENTEN SPEZIAL I VS. HY ETF (15.09.2015* - 30.12.2020)



MANAGERKOMMENTAR: SEIT FONDSAUFLAGE KEIN DEFAULT // SHIPPING-BONDS: JA & NEIN

Der FAM Renten Spezial I beendete 2020 mit einem Plus von 4,65%. Auch im Corona-Jahr ist es gelungen, Defaults zu vermeiden und der Fonds konnte somit sämtliche Pleiten im HY-Markt seit Auflage (September 2015) umschiffen.

Nicht mehr enthalten sind im Fonds die offensichtlichen „Corona-Loser“. Diese wurden inzwischen allesamt mit – teils sehr hohen – Gewinnen verkauft, da die Impfstoff-Euphorie die Renditen auf Levels gedrückt hat, die nicht länger interessant sind. Als Beispiel sei eine unbesicherte (und somit nachrangige) Anleihe vom Kreuzfahrtunternehmen Carnival genannt, die bei einer Rendite von unter 5% handelt. Im Sektor Schifffahrt finden sich jedoch durchaus sehr attraktive Chance-Risiko-Profile, und zwar im Bereich des Gütertransports. So hat der Fonds eine erstrangige Anleihe von Borealis erworben. Borealis besitzt eine Flotte von 25 Containerschiffen und profitiert vom sehr positiven aktuellen Umfeld, denn die Frachtraten befinden sich auf einem 10-Jahreshoch. Der Bond lautet auf US-Dollar und bringt eine Rendite von

8,8% bei einer Restlaufzeit von ca. drei Jahren. Ebenfalls investiert wurde in einen 5% Convertible von Eagle Bulk mit einer Laufzeit von rund 3,5 Jahren. Aufgrund des Kaufpreises von ca. 82,- stellt sich hier die Rendite bei über 11% ein, ebenfalls in US-Dollar. Eagle Bulk ist einer der Marktführer bei den sog. „Bulkern“ (Schüttgutfrachter) und hat im Dezember eine Kapitalerhöhung durchgeführt, die von den Ankerinvestoren gezeichnet worden ist.

Diese Beispiele zeigen, dass es weiterhin gelingt, Bonds mit hoher einstelliger bzw. sogar zweistelliger Yield, die es durchs FAM Credit Scoring schaffen, zu allokalieren. Wir gehen zuversichtlich ins Jahr 2021. Die Portfoliorendite liegt bei attraktiven 5,4% und einige Bonds notieren weit unter Par, was Wertaufholungspotenzial bedeutet. Gleichzeitig sehen wir aktuell keine akuten Sorgenkinder im Fonds und haben wie erwähnt sämtliche von Corona negativ betroffenen Titel verkauft. Insofern sind wir hoffnungsfroh, auch im neuen Jahr von Defaults verschont zu bleiben.

Top Emittenten Renten

2,875% AT&T Inc Perp NC 2025		4,9%
6,500% Stichting AK Rabobank Certificaten Perp		3,4%
3,250% PPF Telecom Group BV 2027		2,6%
3,500% Akka Technologies Perp NC 2025		2,6%
4,750% Coty Inc 2026		2,3%
4,196% Eramet SA 2024		2,3%
3,000% CNAC HK Finbridge Co Ltd 2030		2,2%
2,500% HOCHDORF Holding AG Perp NC 2023		2,1%
7,500% CMA CGM SA 2026		2,1%
3,750% Faurecia SE 2028		2,0%

Bonitätsaufteilung

Baa		15,6%
Ba		37,01%
B		39,70%
Caa		7,71%

Währungsallokation

EUR		96,5%
USD		1,1%
GBP		2,3%

Asset Allocation

Renten		93,5%
Kasse		6,5%

Performance-Kennzahlen

	1 Monat	1fd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p.a.
FAM Renten Spezial	0,9%	4,6%	4,6%	16,1%	11,4%	30,0%	5,1%
iShares Euro HY*	0,9%	1,2%	1,2%	11,2%	7,3%	19,6%	3,4%
Differenz	-0,1%	3,4%	3,4%	4,9%	4,2%	10,4%	1,6%

*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

STAMMDATEN **Stand: 30.12.2020**

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	111,32
Fondsvermögen (EUR Mio.)	20,60
Auflagedatum	15.09.2015
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Hansainvest Hanseatische Invest GmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
TER	0,71%
Bestandsprovision	0%
Management-Fee	0,40%
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	100
Sparplanfähig	Ja

AUSSCHÜTTUNGEN

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

FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	93,52%
Rendite bis Endfälligkeit	5,38%
Laufende Rendite	4,69%
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	4,9
Modified Duration	4,6
Durchschnittlicher Kupon	4,62%
Fremdwährungsexposure (FX)	3,10%

STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	6,23%
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	0,62
Maximum Drawdown	-20,97%
Time-to-Recovery (Tage)	248



LIPPER FUND AWARDS
FROM REFINITIV
GERMANY
2019

BEST FUND OVER 3 YEARS
BOND EUR



FAM Frankfurt Asset Management AG
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main

Telefon +49 (0) 69 244 500 50
E-Mail info@frankfurtasset.com
Web www.frankfurtasset.com

IMPRESSUM

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

Redaktionsschluss: 05.01.2021
Auflage: 250 Stück

Gestaltung & Realisierung:
motion one GmbH
Wilhelmstraße 4
65185 Wiesbaden

Bilder: Peter Wiederholt
© 2021 Änderungen vorbehalten

DISCLAIMER

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

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

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

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