

HERBSTBERICHT

FAM Credit Select: High Yield Rendite mit IG-Rating

FAM
FRANKFURT
ASSET MANAGEMENT



2023

WERBUNG

FRANKFURT ASSET MANAGEMENT

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

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

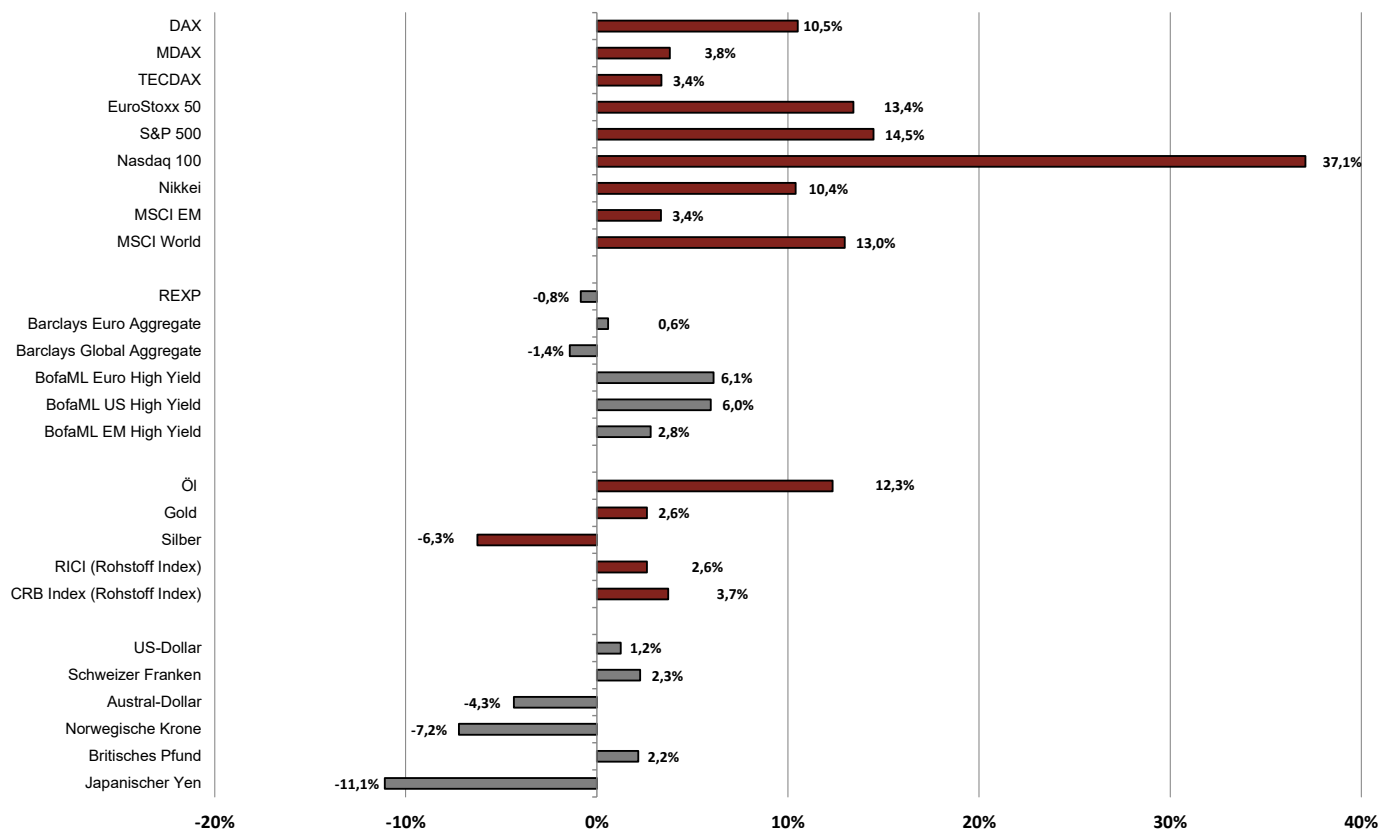
Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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

INHALTSANGABE

Frankfurt Asset Management	2
Inhaltsangabe	3
Kapitalmarktübersicht – Performance 31.12.2022 - 30.09.2023 (in Euro)	4
Vorwort	5
FAM Credit Select – High Yield Rendite mit Investment Grade Rating	7
Interview mit Thomas Harbach und Jürgen Niebuhr „Ich hatte den ersten Bloomberg in Deutschland“	15
FAM Prämienstrategie R	20
FAM Renten Spezial A	22

KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2022 - 30.09.2023 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg



VORWORT

Nach der Fondsaufgabe ist vor der Fondsaufgabe

Sehr geehrte Damen und Herren,

als Vermögensverwalter dreht sich vieles, wenn nicht gar alles, um die Wertentwicklung der anvertrauten Gelder. Dabei sind zwei Blickwinkel auf die Wertentwicklung oder neudeutsch „Performance“ möglich: erstens die absolute Betrachtung und zweitens die relative Sichtweise. Idealerweise erreicht die FAM eine in absoluten Zahlen positive Performance in einem gleichzeitig schwierigen Börsenumfeld, d.h. es wird ein Plus erzielt, während DAX & Co. fallen.

Dieses Szenario ist selten, aber aktuell dürfen wir eine solche Phase durchleben. Im dritten Quartal wurden die Märkte ruppiger, der Zinsanstieg ist wohl nicht so schnell vorüber wie viele Investoren dachten und Zinsschritte nach unten durch die Notenbanken rücken in die ferne Zukunft. Insofern tendierten die „Standard-Rentenmärkte“, also Bundesanleihen oder US-Treasuries zuletzt entsprechend schwach, was auch auf den Aktienmarkt ausstrahlte. Oder kurz ausgedrückt: Das „higher for longer“ Szenario gewinnt an Wahrscheinlichkeit und belastet die Märkte.

Aufgrund der speziellen Portfoliokonstruktion bei der FAM mit wenig Aktien und dafür anderen stabileren Asset Klassen wie High Yield oder Prämienstrategien zeigte sich die Performance unserer Multi-Asset-Portfolios im dritten Quartal i.d.R. unverändert bis leicht positiv. Die DAX-Performance schnurrte dagegen von über +18% YTD in der Spitze auf inzwischen ca. +9% YTD zusammen.

Ohnehin könnte die zugegebenermaßen etwas provokante Frage gestellt werden, wofür Aktien inzwischen noch nötig

sind, wenn breit gestreute Rentenportfolios mit kurzer Restlaufzeit und guter Bonität Renditen im Bereich von 7% abwerfen. Und damit kommen wir zum neuesten „Baby“ unseres Hauses, dem FAM Credit Select, der Mitte Oktober starten wird. Nach dem erfolgreichen Launch des FAM Convex Opportunities Fund im Juni ist dies innerhalb kurzer Zeit die zweite Neuauflage – sicherlich auch eine Reaktion auf die Schließung („Hard Closing“) des FAM Renten Spezial, der in diesem Jahr übrigens bei MorningStar in seiner Peergroup auf Platz 1 von über 700 Vergleichsfonds liegt. Wir freuen uns über den guten Anklang beim FAM Credit Select, es ist bereits ein zweistelliges Millionenvolumen in der kostengünstigen Seed-Tranche reserviert.

Auf einem guten Weg ist auch unsere „klassische Prämienstrategie“, deren Track Record bis ins Jahr 2007 zurückreicht. Der FAM Prämienstrategie Fonds wird bei Morningstar mit der Bestnote von 5 Sternen bewertet und belegt bei Citywire in der Kategorie „Conservative Euro Funds“ auf Sicht von 1 Jahr Platz 2 von insgesamt 333 Fonds und auf Sicht von 3 Jahren Platz 8 von 309 Fonds.

Das gesamte Team der FAM wünscht Ihnen allen einen goldenen (Börsen)Herbst!

O. Wolf Wiederholt

Ottmar Wolf und Peter Wiederholt



Weseler Werft

© Peter Wiederholt

FAM CREDIT SELECT – HIGH YIELD RENDITE MIT INVESTMENT GRADE RATING

Die Lancierung des neuen Anleihefonds der Frankfurt Asset Management AG steht unmittelbar bevor. Ziel des FAM Credit Select ist es, High Yield ähnliche Renditen bei einer Bewertung des Gesamtportfolios im Investment Grade Bereich zu erzielen. Möglich wird dies durch ein breites Know-how beim Managen von Rentenportfolios sowie durch die Normalisierung des Zinsniveaus, wie sie in den vergangenen eineinhalb Jahren stattgefunden hat.

Die hohe Kunst der Problemlösung besteht darin, aus der Not eine Tugend zu machen. Sich weiterzuentwickeln, ohne Bewährtes zu vernachlässigen. Herausforderungen zu meistern und dabei Neues zu schaffen, das unter leicht veränderten Ausgangsbedingungen gleichfalls gute Ergebnisse

liefert. Genau an diesem Punkt befindet sich die FAM aktuell. Denn – um es ehrlich zuzugeben – wir haben ein Problem. Aber keine Sorge: Es handelt sich um ein Luxusproblem, bei dessen Lösung uns auch das geänderte Marktumfeld zugutekommt.

HARD CLOSING DES FAM RENTEN SPEZIAL

So musste der FAM Renten Spezial mit dem Erreichen von 100 Mio. Euro Assets under Management Anfang Oktober „wegen Überfüllung“ geschlossen werden. Weitere Anteilszeichnungen sind nun nicht mehr möglich („Hard Closing“). Das Management des auf EUR Corporate High Yields spezialisierten Anleihefonds hat sich zu diesem bereits seit langem kommunizierten Schritt entschlossen, um die überdurchschnittliche Langfristperformance bei hoher Anlagequalität auch zukünftig gewährleisten zu können. Mit weiter steigendem Fondsvolumen, was aufgrund der bisherigen Entwicklung sowie der breit gestreuten Investorenbasis ohne Schließung zu erwarten gewesen wäre, hätten Kaufideen oder auch Verkäufe im High Yield Segment zu sinnvollen Preisen nicht ohne weiteres ausgeführt werden können. Denn vernünftige Quotes lassen sich am recht engen Markt für europäische Unternehmensanleihen im Non-Investment-Grade-Bereich oft nur mit einem Volumen von 0,5 bis 1,0 Mio. Euro unmittelbar realisieren. Bei höheren Nominalbeträgen kommt es schnell zu einer zu großen Preisbeeinflussung bzw. solche Orders müssten zeitlich „gestreckt“ werden. Das würde unter Umständen Rendite kosten bzw. die Flexibilität des

Fonds mindern. Die selbst auferlegte volumenmäßige Beschränkung des mit fünf Morningstar-Sternen gerateten FAM Renten Spezial war damit unumgänglich. Selbstverständlich sind Anteilsrückgaben an die Fondsgesellschaft weiterhin möglich.

Grundsätzlich betrachten wir das starke Wachstum des FAM Renten Spezial und das Erreichen von über 100 Mio. Euro verwaltetem Fondsvermögen natürlich als Anerkennung unserer Kunden und als Vertrauensbeweis in unsere Arbeit als Manager von Corporate High Yields. Gleichzeitig entspricht es aber nicht unserem Selbstverständnis als Asset Manager, der einen seiner wesentlichen Schwerpunkte in der Verwaltung von Portfolios mit Fremdkapitalinstrumenten hat, interessierten Privatanlegern und institutionellen Investoren kein adäquates Produkt für Neuanlagen bieten zu können. Die Lösung dieses Problems ist der FAM Credit Select, der am 18. Oktober an den Start gehen wird. Dabei wird im Folgenden ausführlich erläutert, warum es sich beim FAM Credit Select um ein Produkt handelt, welches sehr gut in das aktuelle Umfeld passt.

DAS ANLAGESPEKTRUM DES FAM CREDIT SELECT

Der FAM Credit Select kann sowohl in Investment Grade als auch in High Yield Anleihen investieren. Das Mindestrating der einzelnen Schuldverschreibungen beträgt Single-B. Ausgeschlossen sind damit Bonds mit einem Rating von Caa1 und darunter. Über alle Ratingstufen gemittelt wird der neue FAM Anleihefonds im BBB-Bereich angesiedelt sein.

Dabei ergibt sich die Benotung des Gesamtportfolios aus den im Fonds enthaltenen Anlageinstrument und nicht den jeweiligen Emittenten. Die Betrachtung fällt damit konservativer aus als es bei dem einen oder anderen Fondsanbieter üblich ist (siehe Kasten).

Berechnung des Portfolioratings

Der FAM Credit Select wird ein durchschnittliches Rating im Investment Grade Bereich haben. Ermittelt wird dies auf Basis der im Fonds enthaltenen Anlageinstrumente, während viele andere Fondsanbieter an dieser Stelle auf die Qualität der Emittenten abstellen. Insbesondere bei Nachranganleihen, also bei Schuldverschreibungen, die erst nach allen anderen Verbindlichkeiten bedient werden, führt die Systematik des FAM Credit Select zu einem etwas schwächeren Ratingwert. Die Vorgehensweise bei der Ermittlung des Portfolioratings fällt damit überdurchschnittlich konservativ aus.

Dabei erhält – ähnlich wie beim Zieleinlauf eines Wettrennens – jede Ratingstufe (Rating-Notch) eine Rangziffer zugewiesen. Je besser die Platzierung, desto niedriger die Rangziffer, die auch gleichzeitig dem Rating-Score entspricht.

Anschließend werden die Rating-Scores mit dem prozentualen volumengewichteten Anteil der Anleihen multipliziert, die mit der jeweiligen Ratingstufe benotet sind. Aufsummiert – im Beispiel also $1 \cdot 2,7\% + 2 \cdot 5,1\% + \dots = 9,1$ – als Portfolio-Gesamtwert. Dieser kann nun, wiederum über die Rating-Scores, in das Portfoliorating Baa2/BBB (Investment Grade) „zurückübersetzt“ werden.

Bei nicht gerateten Anleihen wird ein von der FAM ermittelter Rating-Score verwendet.

Der Fokus des FAM Credit Select liegt auf Euro-denominierten Corporate Bonds. Ergänzend werden aber auch Staatsanleihen beigemischt. Diese dienen insbesondere dem Parken von Liquidität und dem jederzeitigen Erreichen des zugesagten Mindest-Portfolioratings. Zudem sorgt ihr Anteil für eine weitere Reduzierung der Kursausschläge des Fonds, sodass dessen Volatilität nochmals deutlich unter der des ohnehin schon sehr schwankungsarmen FAM Renten Spezial liegen wird. Wir rechnen damit, dass die Volatilität bei ca. 2% bis 3% landen wird.

Moody's Rating	Fitch Rating	S&P Rating	Rating-Score	Gewicht (beispielhaft)
Aaa	AAA	AAA	1	2,7%
Aa1	AA+	AA+	2	5,1%
Aa2	AA	AA	3	2,8%
Aa3	AA-	AA-	4	4,9%
A1	A+	A+	5	2,1%
A2	A	A	6	3,7%
A3	A-	A-	7	10,7%
Baa1	BBB+	BBB+	8	4,6%
Baa2	BBB	BBB	9	17,9%
Baa3	BBB-	BBB-	10	8,1%
Ba1	BB+	BB+	11	9,5%
Ba2	BB	BB	12	8,4%
Ba3	BB-	BB-	13	6,3%
B1	B+	B+	14	5,9%
B2	B	B	15	3,2%
B3	B-	B-	16	4,1%
Caa1	CCC+	CCC+	17	/
Caa2	CCC	CCC	18	/
Caa3	CCC-	CCC-	19	/
			Ø Score	Ø Rating
			9,1	Baa2/BBB

Investitionsbeispiele für den FAM Credit Select

	Moody's	S&P / Fitch	Sicherheit	Rendite- erwartung	Instrumente (beispielhaft)	Emittenten
Investment Grade	Aaa/Aa	AAA/AA	Sehr hoch	3% - 4%	Staatsanleihen, Unternehmen im Staatsbesitz, Top-Quality Blue Chips	Staat, Nestlé, P&G
	A	A	Hoch		Senior Bonds von Blue Chips	Siemens, SAP, LVMH, BMW
	Baa	BBB	Moderat	4% - 7%	Senior Bonds von Blue Chips, Secureds von Asset Managern, Senior Preferred Anleihen von Banken	Brenntag, Volkswagen, Oldenburgische LB Sr Pref.
Non-Investment Grade	Ba	BB	Moderat	6% - 12%	Secureds und Senior Bonds von moderat verschuldeten Unternehmen, AT1-Anleihen von Banken	Coty, Teva, Ceconomy, LBBW/Rabobank AT1s
	B	B	Gering		Secureds von LBOs (Private Equity und Ankerinvestoren als Sponsoren)	Verisure, SGL Carbon, Grifols, Burger King France
	Caa/Ca/C	CCC/CC/C	Sehr gering	-	Senior Bonds von LBOs oder Cash Flow schwachen Corporates	Birkenstock, TK Elevator, Stada, Upfield, Kantar, Douglas
	D	D	Ausfall	-	Kapitalrestrukturierung	Steinhoff, Casino, Selecta, Metalcorp, Wirecard, Takko

Bei der Auswahl von High Yield Corporate Bonds wird unser inzwischen seit vielen Jahren erprobtes Credit Scoring Modell zum Einsatz kommen. Während die führenden Ratingagenturen zur Bonitätseinstufung i.d.R. eine Finanzanalyse durchführen, bei der sie als wesentlichen Input auf die letzten drei Jahresabschlüsse und die aktuellen Quartalsberichte zurückgreifen, richtet das stärker qualitativ orientierte Credit Scoring Modell der FAM seinen Blick weiter in die Zukunft. Dabei legt

es einen größeren Wert auf die Stärke des Geschäftsmodells sowie die Markt- und Wettbewerbsposition des Emittenten und nicht so sehr auf die Bilanz. Durch die Kombination des Credit Scoring Modells mit den Ratingvorgaben des Fonds werden bei der Risikobewertung potenziell geeigneter High Yield Anleihen für den FAM Credit Select beide Vorgehensweisen zusammengeführt.

FAM Long Credit Scoring

X,YZ% ABC 20XY (Secured/Unsecured, Rating)	WKN/ISIN	
1.) QUANTITATIVE ANALYSE - Cash Flow, Leverage, Liquidity, Trading	Score	Max
Net Debt / EBITDA (Leverage)		8
Cash Flow Generierung, Profitabilität		8
Liquidität		4
Current Trading		5
Score - Quantitative Analyse	0	25
2.) QUALITATIVE ANALYSE - Geschäftsmodell		
Sektor: Spezifische u. strukturelle Wachstumstrends		10
Sektor: Marktstruktur & Wettbewerb, Industrie-Zyklizität		10
Wettbewerb: Wettbewerbsvorteile, Scale, Vielfalt		10
Wettbewerb: Strong Horse, Marktführer, Spielraum		10
Score - Qualitative Analyse	0	40
3.) RECAPITALIZATION CHANCE		
Kapitalerhöhung, Equity Value, Ankerinvestor		8
Asset Sales		4
Politischer Value, Staatskassen, Systemrelevanz (bail-out)		3
Score - Recapitalisation Chance	0	15
4.) BOND SPECIFICS		
Prospekt (Secured 7, Unsecured 3, Nachrang 0)		7
Laufzeit (3 = kurze Laufzeit)		3
Rating (BB = 5, B = 3, CCC = 0)		5
Kapitalstruktur (Ankerinvestor/ PE, Leverage vs. EV Multiple)		5
Score - Bondspezifische Kriterien	0	20
Total Score	0	100

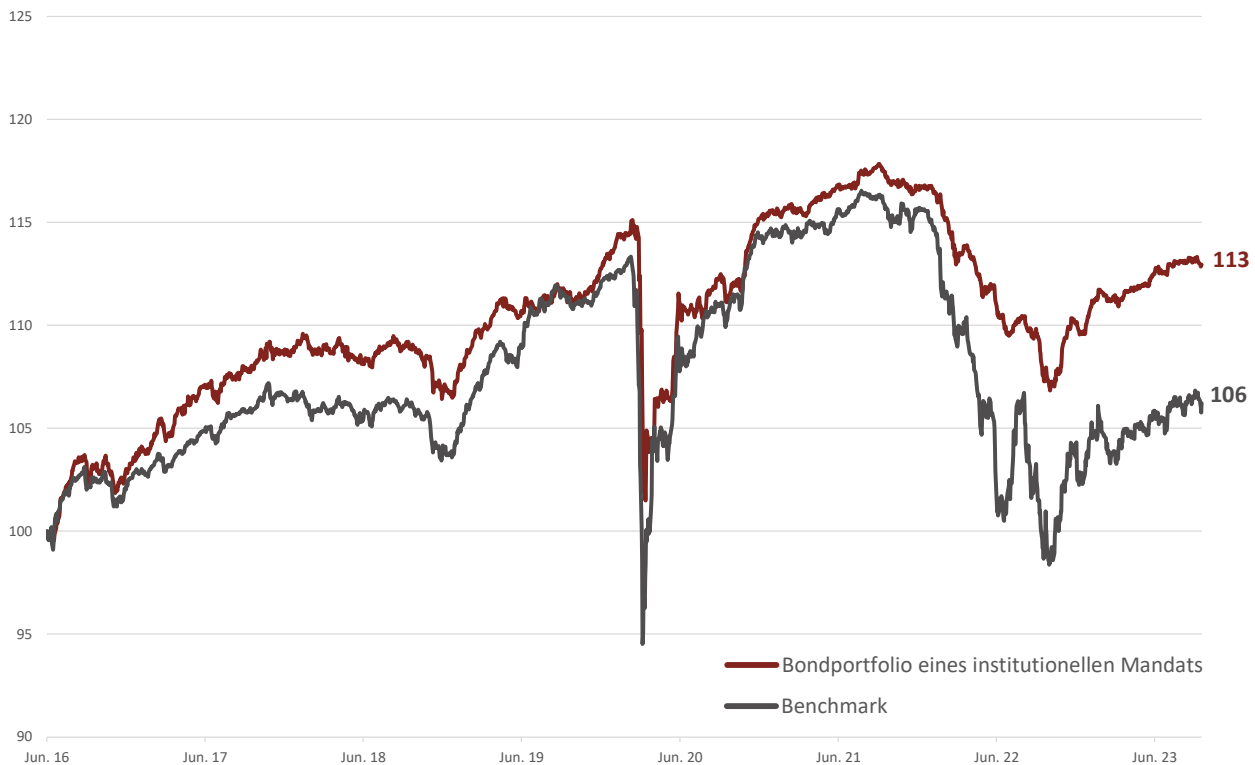
Quelle: FAM

PRAXISERFAHRUNG AUCH BEI INVESTMENT GRADE BONDS

Auch bei der Auswahl der in den Fonds aufgenommenen Investment Grade Anleihen sowie bei der Kombination beider Anleiheklassen kann das Fondsmanagement auf langjährige Erfahrungen zurückgreifen. Bereits seit 2016 werden vergleichbare Rentenportfolios für institutionelle Investoren verwaltet. Der Track Record eines bestehenden institutionellen Mandats ist dem abgebildeten Chart zu entnehmen.

Die Rendite seit Auflage liegt für eine äußerst schwierige Marktphase mit langem Negativzinsumfeld und dem stärksten Rentencrash aller Zeiten deutlich über der Benchmark-Performance, bestehend zu jeweils 50% aus einem iShares High Yield ETF und einem iShares Investment Grade ETF. Die Volatilität fällt um fast ein Drittel niedriger aus und der maximale Drawdown war bei der Benchmark 40% größer.

Deutliche Outperformance zur Benchmark*



*Institutionelles Mandat versus Benchmark, bestehend zu jeweils 50% aus einem iShares High Yield ETF und einem iShares Investment Grade ETF. Kosten vom Insti-Mandat entsprechen den Kosten der Benchmark. Quelle: Hansainvest, Bloomberg.

ALLES ANDERE ALS EIN NOTNAGEL – VIELMEHR EINE ECHE ALTERNATIVE ZU AKTIEN

Nun soll und darf allerdings keinesfalls der Eindruck entstehen, dass es sich beim FAM Credit Select um einen „Notnagel“ handeln würde, der nur dazu dient, „unser Luxusproblem“ zu lösen – auch wenn damit zu Beginn dieses Textes vielleicht etwas kokettiert wurde. Vielmehr handelt es sich bei unserem neuen relativ breit aufgestellten Anleihefonds um ein Produkt, welches genau in die aktuelle Zeit und die derzeit gegebene Zinssituation passt. Corporate Bonds mit Investment Grade Rating versprechen endlich wieder Renditen, die nicht nur im homöopathischen Bereich liegen, und selbst mit europäischen Staatsanleihen

lässt sich wieder der ein oder andere Renditepunkt einstreichen. Das sah vor 18 Monaten noch ganz anders aus.

So beträgt die „Yield to Maturity“ (Portfoliorendite) der in dem bereits erwähnten institutionellen Mandat enthaltenen festverzinslichen Wertpapiere aktuell 7,1%. Das bedeutet übersetzt, dass der Anleger – mögliche Defaults einmal ausgeschlossen – auf das jeweils gebundene Kapital genau diese Rendite per annum erzielt, wenn er die Bonds bis zu ihrer jeweiligen Endfälligkeit hält. Ende 2021, also vor der großen Zinswende, lag die Yield to Maturity des besagten

Portfolios übrigens nur bei knapp drei Prozent. Auch damals wäre der Slogan „HY-ähnliche Rendite mit IG-Rating“ durchaus zutreffend gewesen, denn der breite HY-Markt wies damals tatsächlich auch eine Verzinsung in diesem Bereich auf. Nur: Als Produktidee wäre ein solches Portfolio zu diesem Zeitpunkt weitaus weniger attraktiv gewesen als heute.

Letztendlich ist es in den vergangenen eineinhalb Jahren aber nicht nur zu einer Veränderung der Zins-, sondern auch der Risikosituation gekommen. Die europäische Wirtschaft steht von verschiedenen Seiten her unter großem Druck, die Belastungen für anleiheemittierende Unternehmen haben deutlich zugenommen. Gerade für Investoren,

denen es nicht auf das letzte Renditepunktchen ankommt – der FAM Credit Select peilt eine langfristige Durchschnittsrendite von 6%-7% per annum an – kann es deshalb ratsam sein, das Risiko ihres (Anleihe)Portfolios zu verringern und dessen Volatilität zu senken. Dazu können Rentenpapiere mit durchschnittlich guter Bonität nach ihrem Renditeanstieg nun einen wertvollen Beitrag leisten.

Aus Asset Allocation-Sicht stellt sich für jeden Portfoliomanager die Frage, welche Rolle die Asset Klasse Aktien in Betracht solcher Alternativen aus dem Credit Bereich noch spielen sollte. Ein erstes Umdenken findet bereits statt, d.h. es werden Aktien de-allokiert zugunsten von Bonds.

Mögliche Bonds für den FAM Credit Select

Kupon	Emittent	Währung	Fälligkeit	Land	Sektor	Rating	Rendite	Duration	Anteil
0,000%	GERMAN TREASURY BILL	EUR	18.09.2024	Deutschland	Staat	AAA	3,6%	0,9	10%
1,300%	BERKSHIRE HATHAWAY INC	EUR	15.03.2024	USA	Konglomerat	AA	4,1%	0,4	10%
3,000%	DEUTSCHE BAHN FIN GMBH	EUR	08.03.2024	Deutschland	Transport	AA	3,7%	0,4	10%
6,625%	ATHORA HOLDING LTD	EUR	16.06.2028	Europa	Versicherung	BBB+	7,2%	3,8	10%
7,375%	NOVA KREDITNA BANKA MARI	EUR	29.06.2026	Slowenien	Bank	BBB	5,9%	1,6	10%
7,000%	BAYERISCHE LANDESBANK	EUR	05.01.2034	Deutschland	Bank	BBB	7,1%	4,2	10%
1,750%	BLACKSTONE PRIVATE CRE	EUR	30.11.2026	USA	Finanzen	BBB-	6,3%	2,9	10%
2,875%	AT&T INC	EUR	Perpetual (03/25)	USA	Telekom	BB+	6,8%	1,4	10%
7,875%	TEVA PHARM FNC NL II	EUR	15.09.2031	USA / Israel	Pharma	BB+	7,3%	5,8	10%
5,750%	LENZING AG	EUR	Perpetual (09/25)	Österreich	Textil	NR	14,0%	1,8	10%
4,355%						BBB+	6,6%	2,3	100%

Quelle: Bloomberg, Stand 04. Oktober 2023

AM 18. OKTOBER GEHT ES LOS

Der FAM Credit Select wird am 18. Oktober an den Start gehen und kann dann von allen Anlegern über ihre Depotbanken gezeichnet werden. Die Seed-Tranche (S-Tranche) wird bis zu einem Gesamtfondsvolumen von 30 Mio. Euro für Neuinvestitionen ab 500.000 Euro geöffnet bleiben.

Bis zum Auflagedatum können Anteile an der Seed-Tranche vorab reserviert werden. Bereits jetzt sind Anlagemittel von über 15 Mio. Euro von verschiedenen namhaften Investoren für den Fonds zugesagt.

Technische Daten FAM Credit Select

Auflagedatum	18. Oktober 2023
ISIN/WKN	S: A3D1WR I: A3D1WP R: A3D1WQ
KVG	Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH
Verwahrstelle	Kreissparkasse Köln
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Referenzwährung	EUR
Investmentfokus	EUR-denominierte Unternehmensanleihen
Zielrendite	6,0% - 7,0% p.a. im Durchschnitt über mehrere Jahre
Rating (auf Instrumenten Ebene)	Im Schnitt Investment Grade auf Fondsebene
Ratingspektrum	AAA bis Single-B, <u>kein CCC</u>
Tranchen	S: Seed I: Institutional R: Retail
Ertragsverwendung	S: Ausschüttend I: Theasurierend R: Ausschüttend
Bestandsprovision	S: 0,00% I: 0,00% R: 0,50%
Management-Fee	S: 0,40% I: 0,70% R: 1,20% (inkl. der BePro i.H.v. 0,50%)
Performance-Fee	Keine, gilt für alle drei Tranchen
Ausgabeaufschlag	S: 0% I: bis zu 3% R: bis zu 5%
Mindestanlage in EUR	S: 500.000 I: 100.000 R: Keine

4 Fragen an Ottmar Wolf



Ist der FAM Credit Select das Nachfolgeprodukt vom FAM Renten Spezial?

Klares Ja! Einerseits ja, denn der FAM Credit Select ist der einzige noch offene – also erwerbbar – Credit Fund der FAM. Andererseits nein, denn im Rendite-Risiko-Profil ist der FAM Credit Select tiefer angesiedelt, er wird also deutlich stabiler sein, hat aber dafür auch „nur“ Return-Perspektiven von 6%-7% pro Jahr. Bezüglich des Durchschnittsratings sind das einfach andere Welten, hier ein Investment Grade Rating und dort ein Single-B.

Warum der Name?

Die drei wichtigsten Stellschrauben im Bondmanagement sind Zinsrisiken, Währungsrisiken und Bonitätsrisiken („Credit“). Wir schalten die ersten beiden Risiken

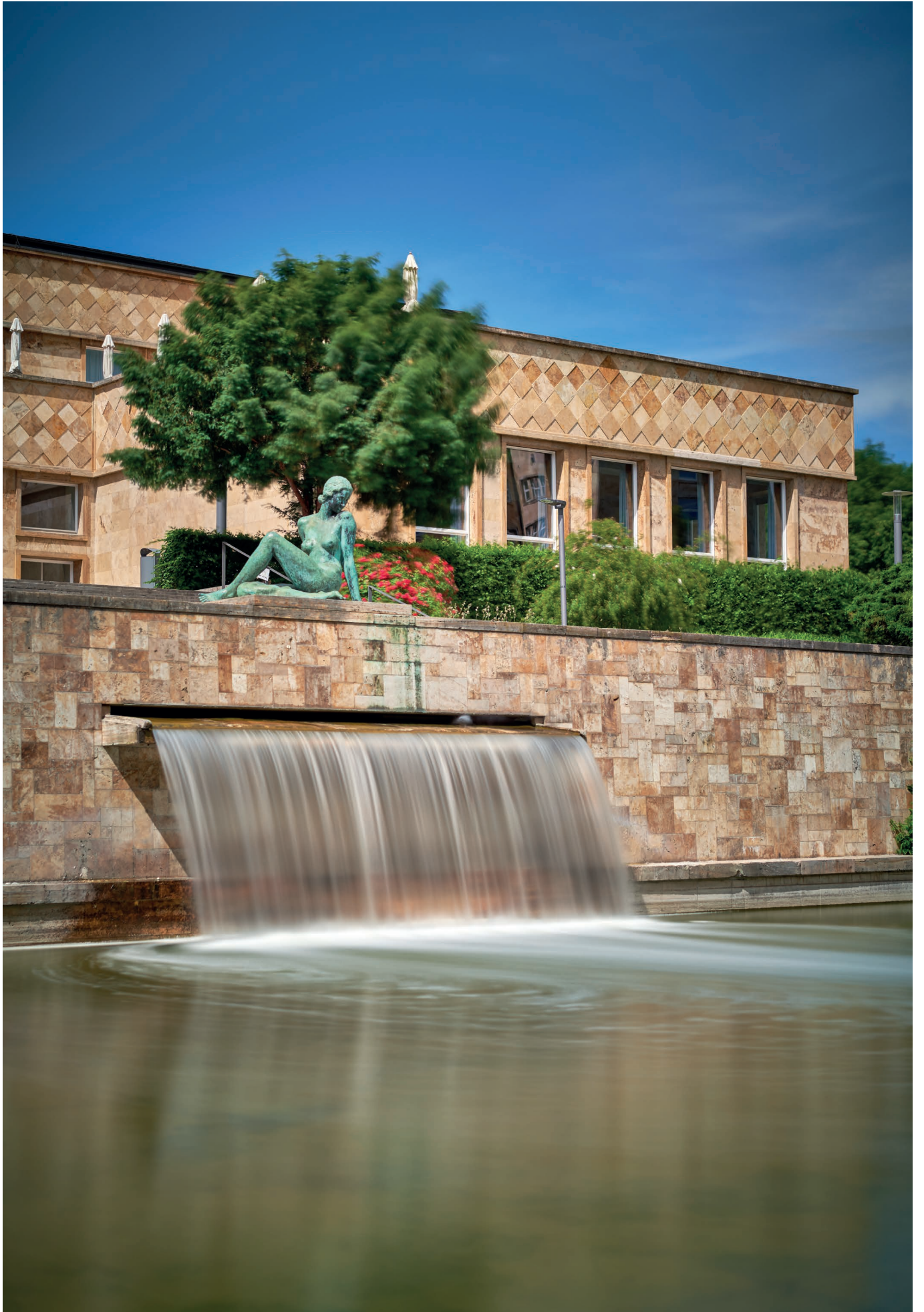
weitgehend aus, und zwar über eine kurze Duration und konsequentes FX-Hedging. Unser Fokus liegt voll auf dem Thema Credit Selection.

Mit welchem Volumen wird der FAM Credit Select starten und woher kommt das Seed Money?

Wir erwarten ein Startvolumen im zweistelligen Millionenbereich. Das Seed Money kommt aus unterschiedlichen Quellen. Hervorzuheben ist sicherlich die DEVK, die vom Start weg mit vier Millionen Euro dabei sein wird. Weitere Gelder kommen von befreundeten Vermögensverwaltern, mit denen oftmals eine langjährige Geschäftsbeziehung besteht, sowie aus unserer eigenen Vermögensverwaltung. Der Fonds wurde übrigens so konzipiert, dass er auch für regulierte Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen erwerbbar ist.

Der Fonds hat ein Zielvolumen von 500 Millionen Euro. Bis wann wollen Sie das erreichen und wird es dann wieder ein „Hard Closing“ geben?

Eine konkrete Time-Line haben wir nicht. Wir denken hier wie bei erfolgreichen Fußball-Clubs immer nur „von Spiel zu Spiel“ und das nächste „Spiel“ ist der erfolgreiche Launch des FAM Credit Select mit hoffentlich einem satten zweistelligen Millionen-Volumen. Alles Weitere werden wir dann sehen. Ein Hard Closing könnte im Bereich von einer halben Milliarde erforderlich sein.



„ICH HATTE DEN ERSTEN BLOOMBERG IN DEUTSCHLAND“



Thomas Harbach (stehend) und Jürgen Niebuhr in ihrem Hamburger Büro

Thomas Harbach und Jürgen Niebuhr, Geschäftsführer der First Capital Management GmbH, sind zusammen seit fast 60 Jahren im Rentenhandel tätig. Im Gespräch mit Silvia Ohlig und Ottmar Wolf verraten sie, wie es vor vier Jahrzehnten zum Einstieg in den Handel mit Anleihen kam, was sich in den vergangenen vierzig Jahren verändert hat, was die Bondsmärkte heute bewegt und wo die Reise voraussichtlich hingehen wird.

Herr Harbach, Herr Niebuhr, Börse, Anleihen, Trading, Sales. Warum haben Sie gerade mit diesem Job begonnen? Gab es vor 40 Jahren nichts Besseres zu tun?

T. Harbach: Ich komme von der Bank und wollte nicht mehr unvorteilhafte Produkte an Privatkunden, die mit der Materie nicht vertraut sind, verkaufen. Dann dachte ich, die große Welt lockt und habe 2002 bei Prudential angefangen. Um die berühmte Band Truck Stop zu zitieren, mein Wilder Westen fing nicht in Maschen, sondern am Rotherbaum an. Rückblickend hätte ich mir sicherlich spannendere Jobs vorstellen können: Buchhalter oder so. Spaß beiseite: Jeder Tag ist anders und nicht planbar. Das macht diesen Job so reizvoll.

J. Niebuhr: Der Zufall spielte mit. Ich kaufte mir 1984 eine Wochenendausgabe des Hamburger Abendblatts, um ein Auto zu kaufen. In dem Exemplar fiel mir ein Stellengesuch von Merrill Lynch Hamburg auf „Assistent für Institutional Sales im Wertpapierbereich“. Das fand ich interessanter als mein Posten bei der Stadtparkasse Lüneburg. Drei Tage später war ich angestellt und bekam direkt einen Bloomberg, womit ich der erste Bloomberg-Kunde und damit auch Nutzer in Deutschland war.

Bloomberg 1984 und heute, was ist der Unterschied?

Technisch gesehen war der Bloomberg 84 ein quadratischer Kasten mit Minitasten und Kugelmouse für den Cursor. Aber finanzmathematisch war das Gerät eindrucksvoll und eine Weltneuheit. So konnte kaum jemand in Deutschland die exakten Kurse der langlaufenden Zerobonds, die bei den hohen Zinsen en vogue waren, berechnen. Vorsprung durch Technik.

Auf welche Bloomberg-Informationen greifen Sie heute beim Anleihehandel am häufigsten zurück?

Heute ist der sofortige Zugriff anhand des Emittentenamens mit Kupon und Laufzeit oder einer WKN möglich, um die Ausstattung der Anleihen zu erkennen. Der größte Faktor ist allerdings die Sichtbarkeit von Kursstellungen und noch wichtiger von realen Positionen auf Geld- oder Briefseite. Wir sind direkt mit etwa 45 Investmenthäusern und Banken aufgesetzt. Der Bloomberg ist unser Auge auf und vor allem auch in den Markt.

Ist der Bondhandel jemals langweilig geworden oder ist es auch nach vier Dekaden noch spannend?

Spannender denn je. In den letzten vierzig Jahren hatten wir im Grunde alle Variationen. Von der heute noch sogenannten Hochzinsphase über Negativzinsen bis hin zu einer von der Inflation getriebenen Normalisierung der Zinsmärkte.

ETFs und Strukturen haben Marktanteile gewonnen und im Zuge der Zinsverwerfungen der Jahre 2022/2023 wieder verloren. Viele Vermögensverwalter kehren zur Handarbeit mit Einzelinvestments zurück und versuchen nur noch Sondersituationen mit Rentenfonds abzubilden.

Dabei hat die Finanzkrise gezeigt, wie labil und doch gleichzeitig unter der harten Hand der Amerikaner auch stabil das kapitalistische System sein kann. China durchlebt jetzt ein Tal der Tränen nach der exzessiven Verschuldung vor allem ihrer Bauindustrie.

Es gibt einen wunderbaren Satz, den Burt Lancaster in der Adaption von Giuseppe Tomasi di Lampedusa „Der Leopard“ sagen darf: „Alles muss sich ändern, damit es bleibt, wie es ist.“ Dieser vor vielen Jahrzehnten geschriebene Satz gilt noch heute.

Wann war die sogenannte „Hochzinsphase“ und wie haben Sie diese in Erinnerung?

Aus meiner Zeit bei Merrill Lynch kannte ich den schnellen Dreh in die Hochzinsphase noch aus den Endachtzigern. Die Händler sind damals angewiesen worden, keine langlaufenden Anleihen oder Perps [Perpetuals, endlos laufende Anleihen mit Eigenkapitalcharakter] zu halten. Es gab de facto keine echten Bids mehr im Markt. Mit diesem Rückblick haben wir unseren Kunden bereits im Jahr 2021 geraten, Anleihen nur mit höchstens fünf Jahren Laufzeit in Position zu nehmen.

Was waren aus Ihrer Sicht die größten (strukturellen) Veränderungen beim Anleihehandel über die letzten Jahrzehnte?

Als Angestellte von großen amerikanischen Investmenthäusern mussten wir das verkaufen, was auf den Tisch kam. Die Händler gaben mit ihren Positionen auf dem Buch die Richtung vor, und die Hausmeinung musste im Großraumbüro vertreten werden. Dieses wurde auch täglich überwacht. Geregelt Arbeitszeiten oder eine 40-Stunden-Woche gab es nicht. Nach 15-Stunden-Einheiten durfte ich in der Nacht für die New Yorker Börsenprüfungen lernen.

Durch die elektronischen Handelssysteme ist es im Vergleich zu Telex oder Telefon heutzutage natürlich einfacher, sekundenschnell Millionenbeträge für Kunden zu handeln als in den Achtzigern. Der größte Vorteil ist nun allerdings, in einem kleinen Haus wie der First Capital Kunden neutral nach ihren Bedürfnissen betreuen zu können. Als Wertpapierhandelshaus dürfen wir keine Position halten oder vorkaufen.

Hier möchte ich kurz nachhaken, bevor wir wieder auf die Märkte zu sprechen kommen. Was macht First Capital besser als andere?

Ob wir manches besser machen, müssen unsere Kunden beurteilen. Aber wir arbeiten mit den Kunden auf einer sehr persönlichen Ebene, teilweise seit mehr als 20 Jahren zusammen. Wir versuchen, uns ein Bild vom Investmentstil der Kunden zu machen und arbeiten dann aktiv daran, für diese einen Mehrwert zu generieren. Dabei reicht das Spektrum vom „Rücken freihalten“ durch das fokussiert abgestimmte Ausführen von Kauf-/Verkaufsorders über proaktiv präsentierte Ideen im jeweiligen Investmentspektrum der Kunden bis hin zur persönlichen Betreuung. Der Kunde muss immer das Gefühl haben, dass er keine Nummer im Getriebe ist, sondern ein Partner auf Augenhöhe.

Wie ineffizient waren die Märkte in den 1980ern denn im Vergleich zu heute?

Durch die Nichttransparenz von eher internen Handelssystemen der einzelnen Marktteilnehmer konnten Kunden Preise und Renditen nur schwer nachvollziehen. Da auch die Kunden untereinander nicht vernetzt waren, waren größere Gewinne der Investmenthäuser die logische Folge. Der größte Vorteil der Bankenwelt war allerdings die schnellere Erfassung von News auf Bloomberg und Reuters.

Aktives Research war früher also vielleicht gar nicht so wichtig, weil man als Broker ohnehin einen Informationsvorsprung hatte, oder?

Zumindest ist der Markt heute weniger intransparent und die Margen für Broker sind viel kleiner geworden. Tiefgreifendes Research ist im Credit Bereich immer schon unabdingbar gewesen und hat in der Tat vielleicht sogar noch an Bedeutung gewonnen. Firmen haben nach wie vor gewisse Möglichkeiten, Ungereimtheiten zu verstecken. Nicht jede Bilanz ist aussagekräftig. Ein guter Ansatz ist erst einmal zu versuchen, das Geschäftsmodell in drei Sätzen zu verstehen. Sollte das nicht gelingen, lassen wir lieber die Hände weg von solchen Anleihen. Bei börsennotierten Unternehmen ist die Informationsbasis meistens recht gut, wir wühlen uns täglich mehrere Stunden durch entsprechende Analysten-Studien.

Was muss ein guter Anleiheinvestor neben der Fähigkeit sorgfältig zu recherchieren und fundiert zu analysieren sonst noch mitbringen?

Vor allem Geduld. Grundsätzlich ist sein Gewinn vorwiegend der Zinsertrag über die Laufzeit. Alles andere ist die Sahne auf dem Kuchen. Aber gute Analyse bringt diesen Mehrerfolg. Auch ist es wichtig, vor Neuemissionen in Sitzungen oder Telefonkonferenzen direkt mit den Emittenten zu diskutieren und kritische Fragen zur Bonität zu stellen. In den meisten Fällen gibt es dadurch auch eine bessere Zuteilung von Papieren.

Zumindest gefühlt sind Liquidität und Handelsvolumen durch den Wegfall des Eigenhandels der großen Investmentbanken nach der Finanzkrise deutlich zurückgegangen. Ist dies tatsächlich so oder hat das gestiegene Volumen des europäischen High Yield Marktes diese Entwicklung überkompensiert?

Liquidität und Volumen sind eher variable Faktoren. Wir sehen oft einen Lemming-Effekt. Entweder wollen viele Investoren in einen bestimmten Sektor investieren oder diesen abbauen. Die verschrienen Hedgefonds sind in diesen Fällen die opportunistischen Gegenspieler. Entscheidender ist, dass wegen der zahlreichen Vorschriften die Banken ihre Handelsbücher klein halten. Auf der anderen Seite haben sie gegenüber den von ihren Häusern platzierten ETFs die Verpflichtung, Liquidität bereitzustellen. Da hilft es, wenn man Handelspartner hat, die noch per Telefon oder Chat agieren und nicht nur blind im Markt herumfragen.

Nach der Finanzkrise ist der Marktanteil von sicheren Supras wie EIB, EFSF, EU oder Eurofima vor allem auch durch die Emissionstätigkeit stark gestiegen. Der Mittelstandsmarkt mit kleinen deutschen Emissionen ist aufgrund schlechter Bonitäten und wirklich schwacher Bilanzen fast völlig verschwunden. Der internationale High Yield Markt mit größeren Volumina und vielen Marktteilnehmer ersetzt dieses Marktsegment. High Yield ist aber weiterhin ein Tiefen- und kein Breitengeschäft. Gerade hier gilt: Gute Analyse ist unabdingbar.

Wie beurteilen Sie das Umfeld für High Yield Investoren in Deutschland? Handelt es sich hier immer noch um eine Nische mit wenigen aktiven Teilnehmern oder hat das Interesse auch im Hinblick auf das attraktivere Zinsumfeld zuletzt zugenommen?

Aufgrund des höheren Zinsniveaus bieten sich gerade jetzt gute Anlagemöglichkeiten im Premiumsektor. Wir favorisieren derzeit auch längere Laufzeiten. Experten im High Yield Sektor sind in Deutschland rar gesät. Wir glauben, dass nur Häuser mit Vorschlägen basierend auf einer fundierten

Analyse und einem entsprechenden Chance-Risiko-Profil dem Kunden Mehrwert bieten können. Aufgrund des unsicheren Marktumfeldes sind aber Renditen im B-Bereich sehr attraktiv.

Die Zinsdifferenz zwischen High Yield und Investment Grade ist nicht kleiner geworden, da sich aber die Zinsen generell nach oben verschoben haben und die Renten für viele Vermögensverwalter der sichere Hafen in Bezug auf die Gesamtstrategie sind, wird wieder mehr Investment Grade gekauft.

Wie wird sich das HY-Marktsegment weiterentwickeln?

Aufgrund von schwerer werdenden Bankenzusagen oder Refinanzierungen wird High Yield mit starken Renditen zunehmend interessanter werden. Sie sind die Sahne auf dem Kuchen.

Wie sehen Sie die Zukunft der Mittelstandsanleihen, nachdem die Pleitefälle zuletzt wieder deutlich angestiegen sind und sich nun auch ein auf dieses Segment spezialisierter Fonds in der Abwicklung befindet?

Wir hatten schon einmal eine Pleitewelle im Mittelstandsmarkt. Viele Emissionshäuser haben sich nicht an die Standards gehalten und Anleihen von Firmen gebracht, die bei ihren Banken keinen Kredit mehr bekommen. In den letzten Jahren hat sich der Markt bereinigt. Die steigenden Zinsen haben vor allem die Bestandhalter und Projektentwickler von Immobilien in die Pleite getrieben. Der Markt bereinigt sich in dieser Hinsicht wieder selbst. Blickt man in den Norden, dann sieht man, dass einige der nordischen Bonds sehr viel besser sind als es der unbekanntere Ruf der Firmen verspricht.

Beim in Abwicklung befindlichen Fonds gibt es eine Reihe von Sonderthemen, die weniger mit dem Segment per se zu tun haben. Aber auch hier ist die Vorgehensweise mit Auktionen und einem vorsichtigen Abverkauf sehr viel professioneller als es viele Marktteilnehmer im Vorfeld befürchtet hatten.

Wird der Bondhandel auch für die nächsten 40 Jahre so – etwas liebevoll ausgedrückt – „old school“ bleiben, wie er bisher war oder wird er früher oder später der KI zum Opfer fallen?

Da es nach Angebot und Nachfrage geht, wird – wie bei vielem – ein gewichtiger Teil des Bondhandels old school bleiben. Die künstliche Intelligenz ist im Grunde ein altes Thema. Natürlich lernen die Maschinen, aber manchmal kommt es weniger auf das Angeeignete, sondern das Erlernte an. Die letzten Jahre haben gezeigt, dass Algorithmen nicht fehlerfrei sind.

Glauben Sie, dass Dark Pools – analog zum Aktienhandel – den Durchbruch schaffen werden? Hiervon ist ja schon seit 20 Jahren immer mal wieder die Rede?

Bloomberg hat vor einiger Zeit eine neue Funktion eingeführt. Wie bei einem Dark Pool kann der User seine Anfragen an eine ihm unbekannte Zahl von Kontrahenten weiterleiten. Goldman Sachs hat die Abwicklung dieser Geschäfte übernommen. Das Ergebnis ist eher ernüchternd. Es werden Kontrahenten gefragt, die keine eigenen Bücher haben oder aktiv nicht in der Anleihe tätig sind. Diese fangen an, wie Maulwürfe durch den Bondboden zu wühlen und schon hat sich eine Kaufanfrage über beispielsweise 500.000 Euro in der Anleihe X vervielfacht, obwohl nur ein echter Auftrag dahintersteht. Uns ist auch der direkte diskrete Kontakt mit den Händlern wichtig, welche sich dann melden, wenn gesuchte Stücke wieder an den Markt kommen.

Die jüngste Zinswende hatten Sie uns gegenüber – auch in ihrer Heftigkeit – schon frühzeitig prognostiziert. Wie haben Sie diese erahnt und noch interessanter: Wie wird es in den USA und der Eurozone mit den Renditen weitergehen?

Die Heftigkeit der Zinswende, auch ausgelöst durch den Ukrainekrieg, konnte niemand in dieser Form ahnen. Aber die Ähnlichkeit zum Ende der 80er Jahre war gegeben. In den Gesprächen mit unseren Kunden hatten wir es in den Jahren vorher auf die Floskel „Keep it simple“ reduziert. Keine Strukturen oder Perps, weil irgendwann die Negativzinsen zu Ende sind und in steigenden Zinsmärkten Bids ausbleiben.

Aus unserer Sicht ergibt es auch keinen Sinn, für zehn oder zwanzig Basispunkte mehr an Rendite, die Laufzeit zu stark auszudehnen. Dafür war die Chance zu gering. Private Equity hat den Markt mit Leveraged Buy Out Anleihen, die wir auch ignoriert haben, förmlich überschwemmt. Dazu die Zentralbanken als Käufer mit einer Art unendlicher Geldschöpfung abseits vieler Qualitätsprüfungen. Das musste an der Zinsfront zu einer Gegenreaktion führen, die noch im Rahmen liegt. Mit Zinsen im Treasury-Bereich über sieben Prozent will sich (noch) niemand beschäftigen.

Wir sind der Ansicht, dass wir nahe am Peak sind. Die Wirtschaftsdaten gehen zurück, der inflationäre Druck lässt ebenfalls nach und die siebziger Jahre mit der Ölkrise haben gezeigt, dass man die inflationstreibenden Faktoren nicht generell mit der Zinskeule metaphorisch erschlagen kann. Die amerikanische Notenbank hat mit Zinserhöhungen auf die hohen Rohstoffpreise reagiert und damit in den USA auf mehrere Jahre eine schwere Wirtschaftskrise heraufbeschworen.

Abschließend noch eine weitere persönliche Frage: Mick Jagger wurde nach zwei Jahren bei den Rolling Stones gefragt, wie lange er sich vorstellen könnte, den Job noch zu machen. Er antwortete: „Zwei Jahre“. Was hätten Sie auf dieselbe Frage 1985 geantwortet? Was sagen Sie heute?

1985 hatte ich gerade bei Lehman Brothers angefangen und dachte, dort bis zur Rente zu bleiben. Heute halte ich es wie Mick Jagger und sage: Eigentlich noch zwei Jahre, aber unser Mietvertrag läuft noch vier Jahre ...



Poelzig Bau

© Peter Wiederholt

FAM PRÄMIENSTRATEGIE R

ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Prämienstrategiefonds baut Aktienmarkt-Exposure über Optionen auf und nutzt dabei strukturelle und ökonomisch begründbare Ineffizienzen im Optionsmarkt aus. Parallel wird die verfügbare Liquidität in ein breit gestreutes Rentenportfolio angelegt (Senior-Firmenanleihen

mit Investment und Non-Investment Grade Rating). Ziele sind (a) eine mittel- bis langfristig 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* - 30.09.2023)

*Auflage des FAM Prämienstrategie R



MANAGERKOMMENTAR: FAM PRÄMIENSTRATEGIE - NR. 2 VON 333 FUNDS (CITYWIRE)

Der September war eine fast lineare Fortsetzung vom August, und zwar sowohl an den Aktien- und Anleihemärkten sowie auch beim FAM Prämienstrategie Fonds.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit des „higher for longer“ Szenarios hat im Verlauf des Monats in der Wahrnehmung der Investoren weiter zugenommen: Euro Stoxx 50, DAX und S&P 500 haben jeweils 2,8%, 3,5% und 4,8% verloren. Bundesanleihen ließen gemessen am REXP 1,2% an Federn, wobei die Zinsen am langen Ende wesentlich stärker zulegten als am kurzen Ende der Zinskurve. Die Credit Spreads im europäischen High-Yield Markt haben sich um 32bp auf 428bp ausgeweitet (iTraxx 5Y Euro Xover).

Die FAM Prämienstrategie hat ein sehr geringes Aktien-Exposure: Der Investitionsgrad des Optionsportfolios beträgt 20% und das Delta liegt bei 0,03. Das Anleiheportfolio hat eine kurze (Modified) Duration von 2,8. Dementsprechend sollte es keine Überraschung sein, dass sich der Fonds auch im September recht stabil entwickeln konnte.

Die im Verlauf des Monats fällig gewordenen (und wertlos ausgebuchten) Put-Optionen wurden nicht ersetzt. Angemerkt sei an dieser Stelle, dass „wertlos ausgebucht“ im Kontext der Prämienstrategie eindeutig positiv ist, denn die vor einiger Zeit kassierten Prämien sind damit jetzt ein realisierter Gewinn.



Der Relative Value von Optionen vs. Anleihen ist weiterhin klar auf der Anleihe-seite. Das Options-Exposure halten wir entsprechend niedrig und werden es (zu dann sehr guten Konditionen) erst dann hochfahren, wenn es an der Börse „krachen sollte“ bzw. wenn zumindest wieder mehr „Angst reinkommt“ und die implizite Volatilität das Schreiben von Puts wieder attraktiv macht. In der Zwischenzeit ist und bleibt das Anleiheportfolio der Renditetreiber mit einer Endfälligkeitsrendite von 7,7%.

Zuletzt eine erfreuliche Nachricht: Der Fonds ist mittlerweile auf Position 2 im Citywire-Ranking für „Conservative Euro Funds“ (insgesamt 333 europäische Fonds) über einen 1-Jahreszeitraum; Nr. 8 (von 309 Fonds) über 3 Jahre. Konvexität zahlt sich langsam aus.

Top Basiswerte Optionen (Notional in % des Fondsvolumen)

EuroStoxx50		20,1 %
-------------	---	--------

Optionen – Laufzeit

6 - 9 Monate		28,6 %
3 - 6 Monate		71,4 %

Optionen – Sektoraufteilung Basiswerte

Indizes		100 %
---------	---	-------

Performance Kennzahlen (per 30.09.2023)

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	-0,6 %	7,3 %	14,0 %	-4,2 %	11,7 %	2,9 %
EuroStoxx 50 (TR)	-2,8 %	13,4 %	30,3 %	10,5 %	42,5 %	27,1 %
Differenz	2,2 %	-6,1 %	-16,3 %	-14,7 %	-30,8 %	-24,2 %

STAMMDATEN

ISIN	LU2012959123
WKN	A2PNH5
Rücknahmepreis (EUR)	48,41
Fondsvermögen (EUR Mio.)	24,57
Strategievermögen (EUR Mio.)	310,2
Auflagedatum	08.11.2019
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Luxemburg
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
TER	1,67 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	1,00 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Ja

LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

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

FONDS-KENNZAHLEN

Seitwärtsrendite p.a.	7,8 %
Max. Rendite p.a.	7,8 %

Optionsportfolio

Investitionsgrad	20 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	0,1 %
Max. Rendite p.a.	0,1 %
Ø Discount (zum Underlying)	19,5 %
Delta Optionsportfolio + Aktien	0,03
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	196
Ø Strike	81 %

Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	96 %
Rendite bis Endfälligkeit	7,7 %
Ø Kupon	2,9 %
Ø Bonität	Baa2
Ø Fälligkeit (Jahre)	2,8
Fremdwährungsexposure	2,0 %
Anzahl Emittenten	59

Statistik

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

FAM RENTEN SPEZIAL A

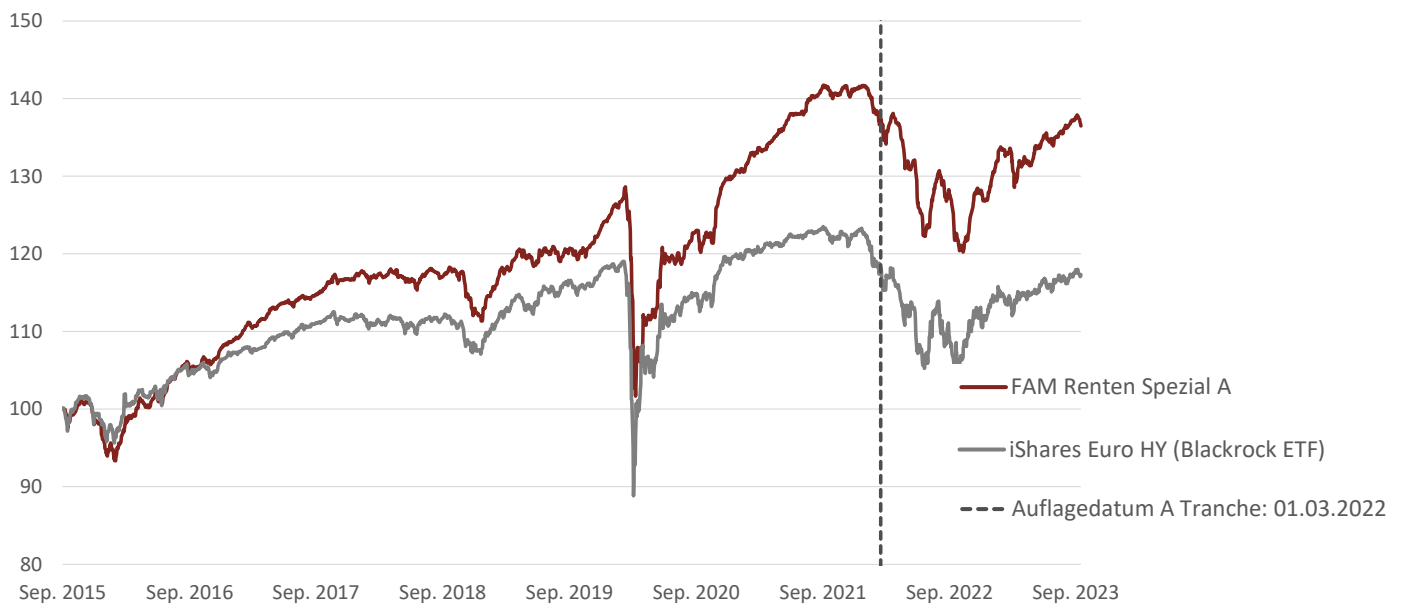
ANLAGESTRATEGIE

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

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

PERFORMANCE FAM RENTEN SPEZIAL VS. HY ETF (15.09.2015* - 30.09.2023)

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



MANAGERKOMMENTAR: WIR SAGEN DANKE!

DAS ZIELVOLUMEN WURDE ERREICHT // HARD CLOSING ALLER TRANCHEN

Ende September wurde die Marke von 100 Millionen Euro Fondsvolumen erreicht bzw. leicht überschritten. Sämtliche Tranchen befinden sich jetzt im sog. „Hard Closing“, d.h. eine Fonds-Zeichnung funktioniert nicht mehr. Selbstverständlich sind Fondsrückgaben weiterhin möglich. Wir bedanken uns bei allen Investoren für das Vertrauen in unsere Arbeit. In seiner Morningstar-Peergroup („Bond EUR Flexible“) belegt der FAM Renten Spezial in diesem Jahr Platz 1 von über 700 Fonds.

Das Kapitalmarktumfeld wird zunehmend rauer. Es bleibt abzuwarten, ob es sich „nur“ um die typische Saisonalität handelt oder ob die massive Zinswende im Zeitverlauf doch negative Auswirkungen entfalten wird. Im Vergleich zu den Aktienmärkten zeigte sich der Fonds recht stabil.

Aufgestockt wurde nochmals die Anleihe vom Marktforschungsunternehmen Kantar mit einer Rendite von 15,6%.

Zudem wurde eine neue Senior-Anleihe (BBB-/BB+) der MBank gezeichnet. Die MBank ist die Nummer 5 in Polen mit 10% Marktanteil (Fokus Retail & KMU) und hat als Großaktionär die Commerzbank, welche 69% der Aktien hält (31% Freefloat, 4 Mrd. Euro Marktkapitalisierung). Trotz der noch andauernden Probleme rund um die CHF-Hypotheken sehen wir aufgrund der guten operativen Geschäftsentwicklung und des attraktiven Kupons in Höhe von 8,375% guten Relative Value bei diesem vierjährigen Senior Non-Preferred Bond (Rating BB+).

Anleihe des Monats war aus unserer Sicht die Neuemission einer Tier 2 Anleihe (10,25 NC 5,25) der Bayerischen Landesbank. Mit einer Yield von über 7% und einem Baa2 Issue-Rating sticht für uns der Relative Value heraus, zumal die operative Entwicklung bei der BayLaBa sehr erfreulich ist.

Top Emittenten Renten

5,750% Sigma Holdco BV 2026		2,9 %
5,750% Lenzing AG Perp NC 2025		2,6 %
7,375% LeasePlan Corp NV Perp NC 2024		2,5 %
9,250% Summer BC Holdco A Sarl 2027		2,4 %
3,875% Tele Columbus AG 2025		2,4 %
2,875% AT&T Inc Perp NC 2025		2,3 %
8,500% Vallourec SACA 2026		2,1 %
1,750% CECONOMY AG 2026		2,0 %
4,000% Landesbank Baden-Wuerttemberg Perp NC 2025		1,9 %
6,250% Standard Profil Automotive GmbH 2026		1,9 %

Bonitätsaufteilung

Cash		3,9 %
Baa		8,8 %
Ba		33,1 %
B		41,6 %
Caa		12,6 %

Währungsallokation

EUR		98,5 %
USD		0,9 %
CHF		0,6 %

Asset Allocation

Renten		96,1 %
Kasse		3,9 %

Performance-Kennzahlen (per 30.09.2023)

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p.a.
FAM Renten Spezial	-0,4 %	7,5 %	11,4 %	13,6 %	16,0 %	36,5 %	3,9 %
iShares Euro HY*	0,1 %	5,1 %	11,3 %	3,5 %	5,0 %	17,3 %	2,0 %
Differenz	-0,5 %	2,4 %	0,1 %	10,1 %	11,0 %	19,2 %	1,9 %

*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

STAMMDATEN

ISIN	DE000A3C5448
WKN	A3C544
Rücknahmepreis (EUR)	93,54
Fondsvermögen (EUR Mio.)	101,89
Auflagedatum	01.03.2022
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Hansainvest Hanseatische Invest GmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
Maximaler TER	0,96 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,70 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Ja

AUSSCHÜTTUNGEN

16.08.2023	1,20 €
16.05.2023	1,20 €
14.02.2023	1,20 €
15.11.2022	1,20 €

FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	96,1 %
Rendite bis Endfälligkeit	11,5 %
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	3,2
Modified Duration	2,5
Durchschnittlicher Kupon	6,0 %
Durchschnittlicher Anleihepreis	86,7
Laufende Rendite	6,8 %
Fremdwährungsexposure (FX)	1,4 %

STATISTIK

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





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: 06.10.2023
Auflage: 600 Stück

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

Fotos: Peter Wiederholt
© 2023 Änderungen vorbehalten

DISCLAIMER

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

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

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

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