

# SOMMERBERICHT

Edelmetalle: Ein erschreckend guter Diversifier

**FAM**  
FRANKFURT  
ASSET MANAGEMENT



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

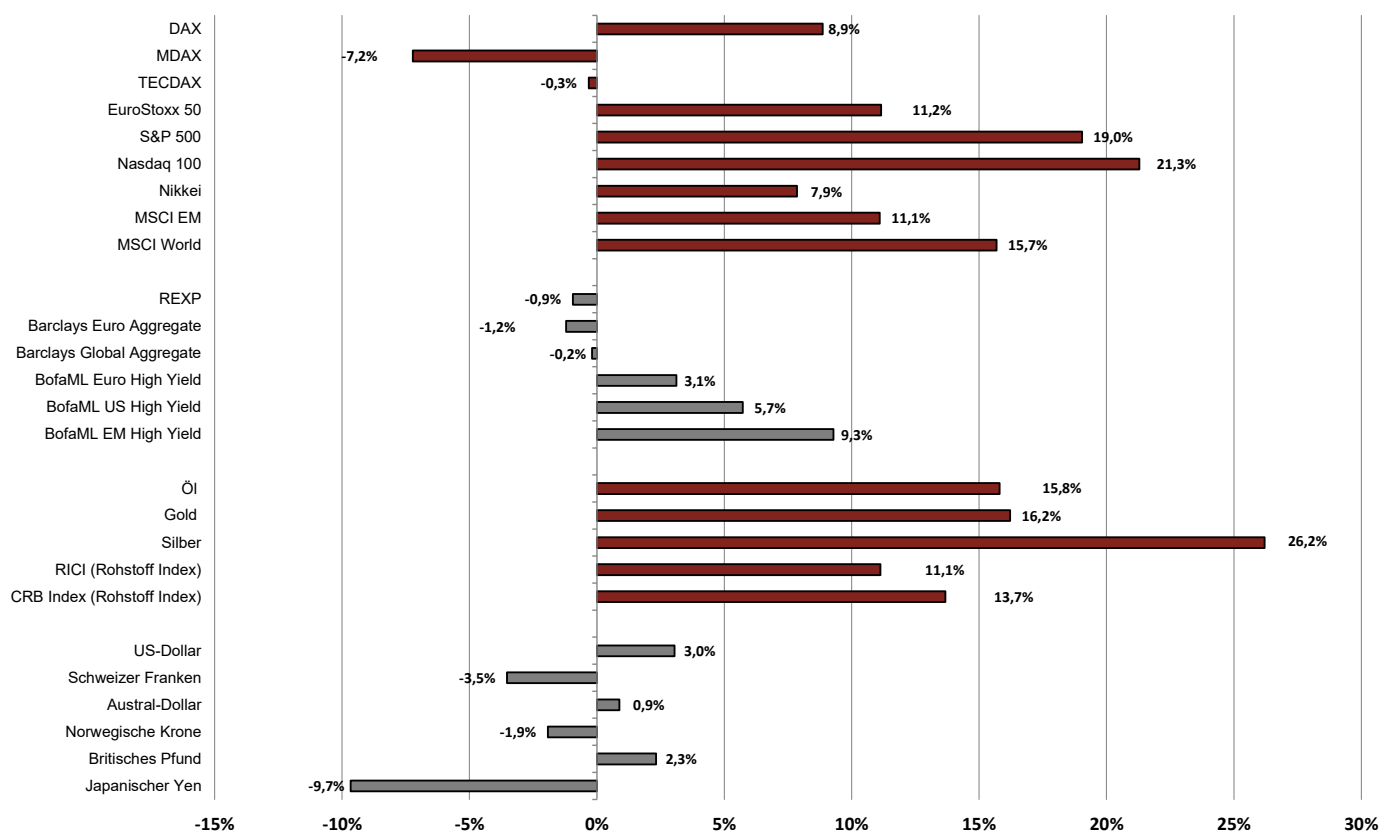
Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

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 31.12.2023 - 30.06.2024 (in Euro) .....	4
Vorwort .....	5
High Yield plus Investment Grade ist das bessere 50/50 Portfolio .....	7
Edelmetalle: Ein erschreckend guter Diversifizier .....	15
FAM Renten Spezial I .....	20
FAM Credit Select I .....	22
FAM Prämienstrategie I .....	24
FAM Convex Opportunities I .....	26

## KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2023 - 30.06.2024 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg

## VORWORT

### **ERSCHRECKEND GUTE EDELMETALLE, EINE BESSERE ALTERNATIVE ZUM 60/40 PORTFOLIO UND EIN SEHR ERFREULICHER 1. GEBURTSTAG**



Sehr geehrte Damen und Herren,

die FAM-Quartalsberichte vermeiden seit jeher einen „generellen Börsen-Rundumschlag“, sondern befassen sich gezielt mit zwei bis drei (hoffentlich) spannenden aktuellen Themen. Diesmal drängten sich die Edelmetalle auf, die wir zuletzt (und erstmalig) im Herbstbericht 2019 behandelt haben. In Anbetracht der neuen All-Time-Highs bei Gold und der massiven Silber-Rallye (plus 26,2% im ersten Halbjahr 2024) ist ein frischer Blick geradezu erforderlich geworden. Dabei waren wir selbst verblüfft darüber, wie hilfreich die „FAM Edelmetallkomponente“ bei Multiasset-Depots ist - insofern heißt der entsprechende Artikel „Edelmetalle – Ein erschreckend guter Diversifier“.

Bleiben wir beim Thema „Diversifizierung“. Als Klassiker gilt seit jeher das sogenannte 60/40 Portfolio, also 60% Aktien und 40% Staatsanleihen. Eine Alternative dazu ist ein Portfolio, welches aus den Bausteinen Hochzinsfirmenanleihen („High Yield“) sowie Anleihen guter Bonität, sog. Investment Grade Bonds, besteht. Warum ein solches Portfolio besser abschneidet und wieso als Grundlage unserer Studie eine 50/50-Mischung gewählt wurde, lesen Sie ab Seite 7.

Im Juni feierte der FAM Convex Opportunities seinen ersten Geburtstag. Dieser Fonds unterscheidet sich signifikant von den übrigen FAM-Fonds, denn hier wird eine Optionsstrategie systematisch umgesetzt. Dies erfolgt dergestalt, dass eine permanente Absicherung gegen schnelle Crashes („Tail-Risk Hedge“) sichergestellt ist und gleichzeitig in normalen Börsenphasen Geld verdient wird. Die bisherige Entwicklung liegt exakt auf unserem Backtest und entspricht auch in Bezug auf Risiko und Rendite den Erwartungen: Mit einem Maximum Drawdown von nur 4,5% wurde eine Wertentwicklung von 8% erreicht. Der etwas abgedroschene Spruch „dieser Fonds ist als Beimischung geeignet“ stimmt in diesem Fall zu 100%, denn jedes Multi Asset Depot benötigt in Krisenphasen unkorrelierte Bausteine.

Das gesamte Team der FAM wünscht Ihnen allen einen schönen Sommer!

Ottmar Wolf





© Michael Wicander

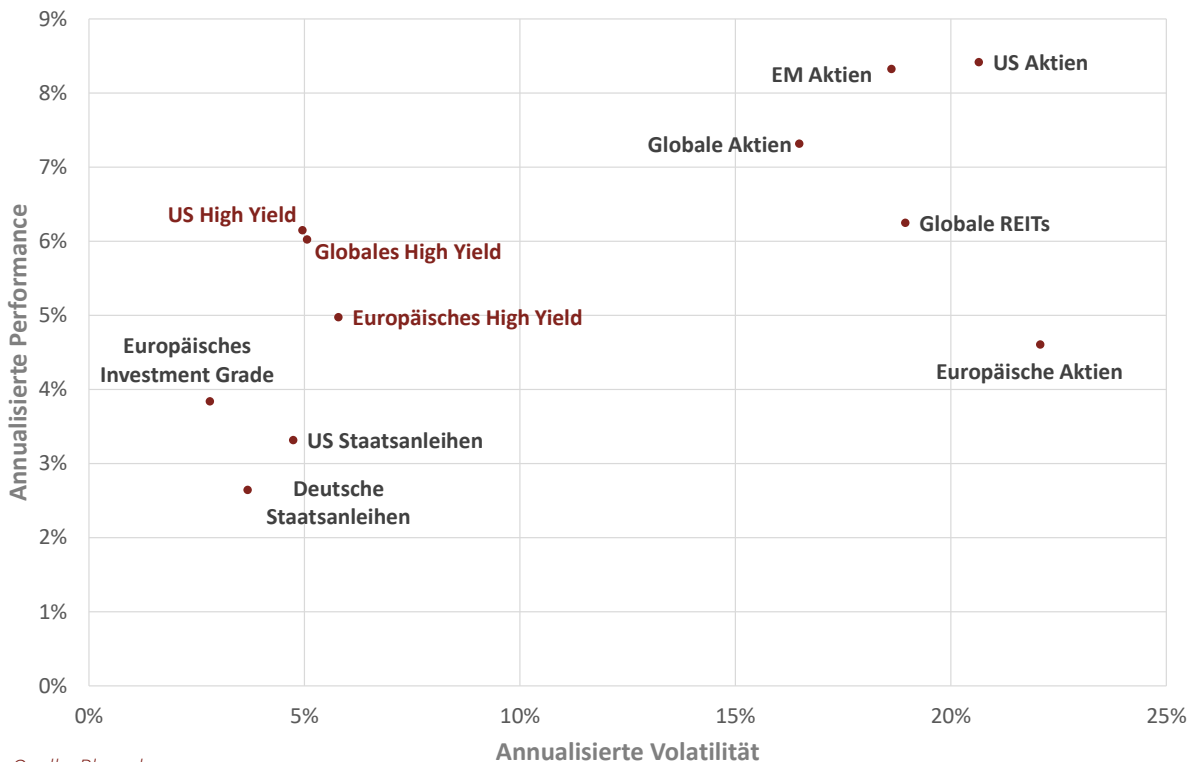
## HIGH YIELD PLUS INVESTMENT GRADE IST DAS BESSERE 50/50 PORTFOLIO

In der klassischen Vermögensverwaltung wird oft die Mischung aus Aktien und Staatsanleihen als Musterbeispiel einer ausgewogenen Depotstruktur angesehen. Je nach individueller Risikoneigung des Investors kann der Aktienanteil dabei 50% (50/50-Portfolio) oder 60% (60/40-Portfolio) betragen. Die FAM geht hier einen anderen Weg und bevorzugt die Kombination aus High Yield und Investment Grade Anleihen. Die Ergebnisse geben ihr recht.

High Yield ist die „bessere Aktie“. Diese Erkenntnis dürfte sich bei regelmäßigen Lesern unserer Veröffentlichungen schon lange durchgesetzt haben. So generieren EUR Corporate Bonds mit einem Rating unterhalb von Baa3/BBB- (Non Investment Grade) über einen vollen ökonomischen Zyklus von 7 bis 10 Jahren hinweg aktienähnliche Renditen. Dabei

weist die Assetklasse allerdings nur ein Viertel der Volatilität von Aktien auf, und die Drawdowns betragen nur ein bis zwei Drittel der Drawdowns einschlägiger Aktienindizes. Das Chance-/Risikoprofil von High Yield ist damit deutlich besser als das von Aktien.

### High Yield ist die bessere Aktie





## INVESTMENT GRADE UNTERNEHMENSANLEIHEN VERSUS GOVERNMENT BONDS

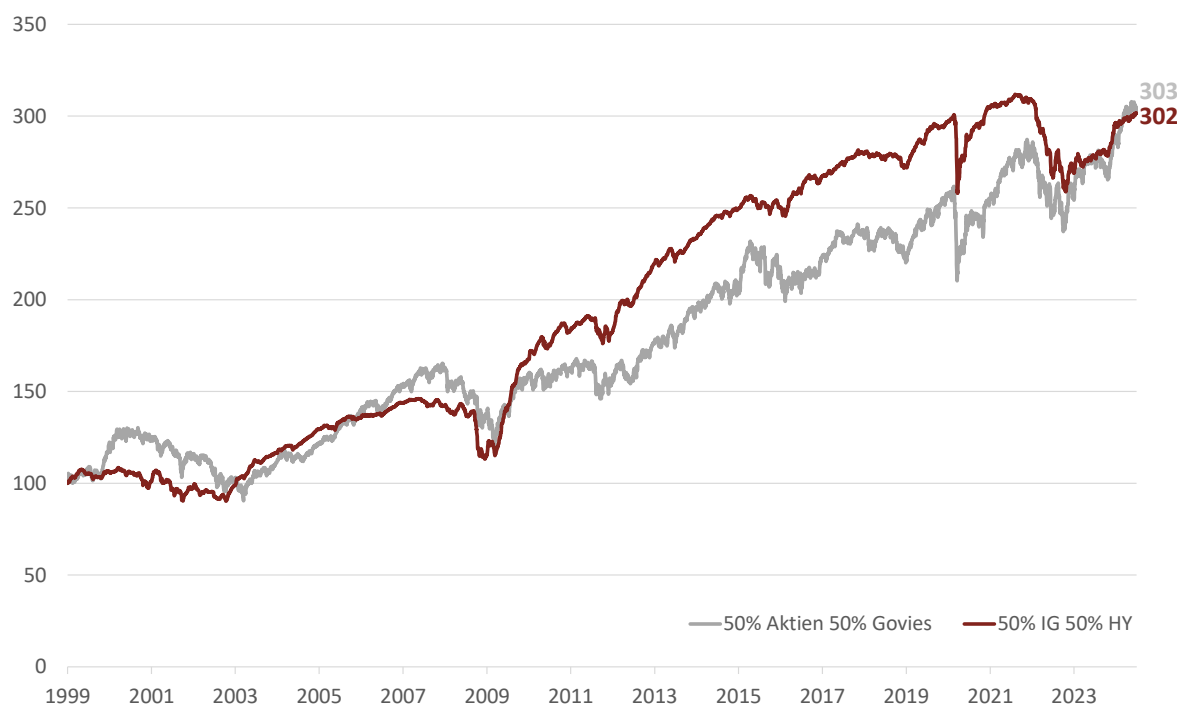
Bleibe noch der zweite Baustein, nämlich europäische Investment Grade (IG) Unternehmensanleihen. Ihre langfristigen Renditen liegen historisch betrachtet sowohl über denen deutscher Bundesanleihen als auch über denen amerikanischer Staatspapiere. Das dürfte für die meisten Anleger keine Überraschung sein.

Anders sieht dies möglicherweise mit der Volatilität aus. Hier würden die meisten Investoren bei bonitätsstarken EUR Corporate Bonds einen etwas höheren Wert als bei Bundesanleihen und US-Treasuries erwarten. Das Gegenteil ist jedoch der Fall. Erklären lässt sich dies damit, dass sich die Verzinsung von Unternehmensanleihen aus dem Basiszins („risikofreier Zins“) und dem Credit Spread zusammensetzt. In klassischen Wirtschaftszyklen bewegen sich beide Komponenten tendenziell jedoch in entgegengesetzter Richtung. Boomt die Ökonomie, steigt die Inflationsgefahr an und der Basiszins bewegt sich nach oben. Gleichzeitig reduziert sich das Insolvenzrisiko der Emittenten und damit das Default-Risiko der Anleihen, was zu einer

Reduzierung der Credit Spreads führt, und vice versa. Hinzu kommt, dass der Credit Spread bei IG-Unternehmensanleihen weniger stark schwankt als der Basiszins (außer eventuell bei Anleihen, die an der Schwelle zu Non-IG stehen, also ein Rating von BBB-/Baa3 haben). Die Veränderungen des Credit Spreads dämpfen somit die Schwankungen des Basiszinses. Die Kurse von IG-Unternehmensanleihen reagieren damit sowohl in expansiven als auch in rezessiven Wirtschaftsphasen weniger stark auf die damit einhergehenden Zinsveränderungen.

Die Drawdowns fallen bei IG-Unternehmensanleihen in „distressed situations“ tendenziell allerdings leicht höher aus als bei deutschen oder US-amerikanischen Government Bonds („Govies“). Es ist deshalb interessant zu ermitteln, wie sich Portfolios mit jeweils hälftigem Mischungsverhältnis (Aktien / Staatsanleihen versus HY / IG-Unternehmensanleihen) bezüglich des maximalen Drawdowns entwickeln.

### 50/50 Portfolios im Vergleich



Quelle: Bloomberg, jährliches Rebalancing. Aktien = Euro Stoxx 50; Govies = REXP; IG = ER00; HY = HE00

Über die vergangenen 25 Jahre fällt das Ergebnis hierbei recht eindeutig aus. Die im Vergleich zu Aktien wesentlich geringeren Drawdowns von High Yield gleichen den leichten Nachteil von IG-Anleihen gegenüber Govies an dieser Stelle mehr als aus. Während der Maximum Drawdown des Aktien/ Staatsanleihen Portfolios zwischen Anfang 1999 und heute

bei 30,5% lag, waren es beim High Yield / IG Anleihen Portfolio nur 22,6%. Bei ähnlicher Rendite und nur etwas mehr als einem Drittel an Volatilität sowie einem um 25% niedrigeren Maximum Drawdown stellt das 50/50 HY/IG-Portfolio somit eindeutig die bessere Wahl dar. Dies lässt sich auch an der deutlich höheren Sharpe Ratio<sup>1</sup> von 0,9 ablesen.

<sup>1</sup>Die Sharpe Ratio gibt an, wie sehr Anleger für das eingegangene Risiko entlohnt werden. Es misst die Überrendite eines Portfolios pro Risikoeinheit (pro 1 Punkt Volatilität).



## Bei vergleichbarer Rendite geringere Volatilität und Drawdowns

	50% Aktien / 50% Govies	50% High Yield / 50% Investment Grade
Rendite p.a.	4,4%	4,4%
Volatilität p.a.	10,1%	3,4%
Maximaler Drawdown	-30,5%	-22,6%
Sharpe Ratio	0,3	0,9

Quelle: Bloomberg

Wie sich anhand weiterer Auswertungen zeigt, erfährt ein Portfolio aus High Yield und IG Corporate Bonds nicht nur geringere Drawdowns, sondern auch eine schnellere Erholung als ein Aktien / Govies Portfolio.

## Rückschläge werden schneller wieder aufgeholt

### 50% Aktien / 50% Govies

Datum	Max. Drawdown	Time to Recover (Tage)
12.03.2003	-30,54%	611
09.03.2009	-27,30%	497
11.02.2016	-14,12%	494
18.03.2020	-19,66%	255
29.09.2022	-17,47%	313

### 50% High Yield / 50% Investment Grade

Datum	Max. Drawdown	Time to Recover (Tage)
10.10.2002	-16,75%	149
12.12.2008	-22,55%	160
05.10.2011	-7,89%	85
23.03.2020	-14,20%	171
21.10.2022	-17,02%	800*

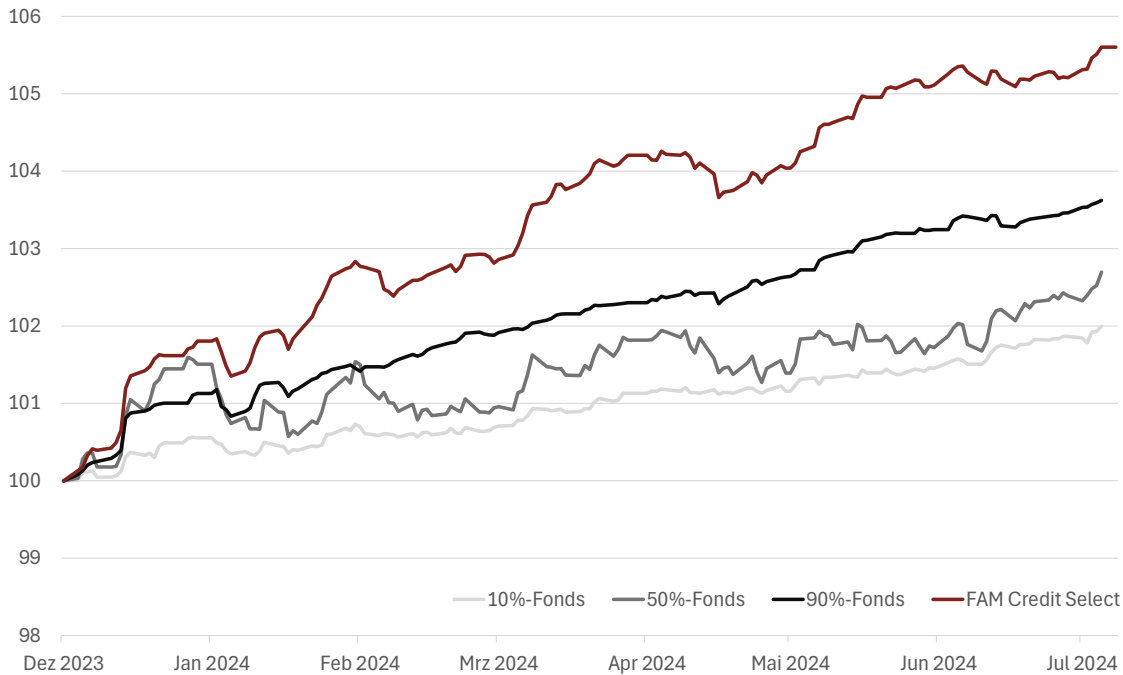
\*Aktuell noch ca. 3% „unter Wasser“. Wertaufholung bis Ende 2024 zu erwarten. So ergibt sich eine Time to Recovery von 800 Tagen. Letztlich ist die Tatsache, dass das HY / IG Portfolio sich vom schlimmsten Rentencrash aller Zeiten noch nicht vollständig wieder erholt hat ein Pluspunkt für den Anleger. Denn von hier ab sind die Renditen von Anleiheportfolios im historischen Vergleich sehr attraktiv.

## ZIELSETZUNG FAM CREDIT SELECT: INVESTMENT GRADE RATING, HIGH YIELD ÄHNLICHE RENDITE

Unser vorrangiges Ziel ist es, interessierten Anlegern mit dem FAM Credit Select High Yield ähnliche Renditen bei streng begrenztem Anlagerisiko zu bieten. Bedeutet konkret: High Yield ähnliche Renditen mit Investment Grade Rating.

Mit diesem Ansinnen ist die Performance des Rentenfonds „fully in-line“. So hat der FAM Credit Select mit einem Wertzuwachs von 5,5% seit Vollinvestition Anfang Dezember 2023 über 90% der Peer Group hinter sich gelassen.

## Breite Spreizung: FAM Credit Select schlägt über 90% der Citywire Peergroup

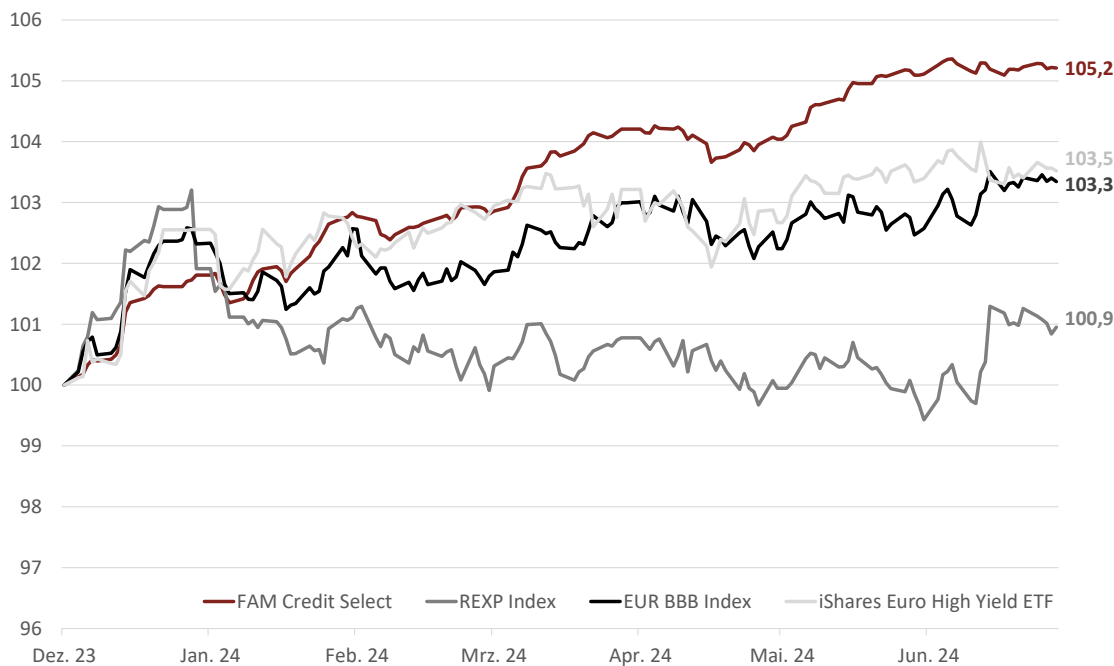


Quelle: Citywire Peergroup – Euro Corporates Short Term (bestehend aus 57 Fonds), Bloomberg

Gleichzeitig haben unsere Auswertungen gezeigt, dass der FAM Credit Select sowohl dazu in der Lage ist, einzelne Anlageklassen als auch die klassische Wertpapierportfoliostruktur vieler Privatanleger, bestehend jeweils zur Hälfte aus Aktien und erstklassigen Staatsanleihen, zu schlagen.

Dies leiten wir aus der grundsätzlichen Überlegenheit von High Yield gegenüber Aktien<sup>2</sup> und der von Investment Grade Corporate Bonds gegenüber bonitätsstarken Staatsanleihen ab.

## FAM Credit Select im Vergleich zu verschiedenen Anleiheklassen seit Vollinvestition



Quelle: Bloomberg

<sup>2</sup>Bewusst nicht diskutiert bzw. betrachtet wurde an dieser Stelle, was mit den verschiedenen Anlageklassen bei einer Hyperinflation oder einer Währungsreform passiert.

Anders als dies beim Rückgriff auf die historische Performance der verschiedenen Anlageklassen und ihrer Kombinationen der Fall ist, reicht die bisher relativ kurze Zeitreihe des FAM Credit Select noch nicht dazu aus, fundierte Prognosen zu formulieren. Unsere Ansprüche an den Fonds

haben sich aber schon jetzt insofern erweitert, als er – wie bisher schon unbeabsichtigt geschehen – zukünftig auch das bessere „50/50 Portfolio“ darstellen soll. Wir sind optimistisch, auch dieses Ziel erreichen zu können.

## 50/50 ODER 60/40: WARUM WIR UNS MIT 50/50 BEFASSEN

Klassischerweise kennt man bei einem Portfolio bestehend aus Aktien und Staatsanleihen die 60/40 Allokation. Da das Anleiheportfolio des FAM Credit Select eher einer 50/50 Mischung aus HY und IG entspricht, haben wir die historische Analyse auf Basis dieser Allokation durchgeführt. Der Vollständigkeit halber haben wir den Vergleich zwischen Aktien/Govies und HY/IG auch mit einer 60/40 Allokation angeschaut. Das Ergebnis ändert allerdings nichts an der Grundaussage, dass die Allokation HY und IG überlegen ist: Unternehmensanleihen erzielen

deckungsgleiche Renditen wie die klassischen Aktien/Govie Portfolios bei deutlich geringerer Volatilität und niedrigeren Drawdowns. Warum haben wir uns beim FAM Credit Select für 50/50 entschieden? Weil ein 50/50 Portfolio das bessere Chancen-Risiko Profil bietet (auch im derzeitigen „neuen Zinsumfeld“): High Yield ähnliche Rendite mit Investment Grade Rating.

	60% Aktien / 40% Govies	60% High Yield / 40% Investment Grade
Rendite p.a.	4,6%	4,6%
Volatilität p.a.	12,3%	3,8%
Maximaler Drawdown	-38,7%	-26,0%
Sharpe Ratio	0,3	0,8

	50% Aktien / 50% Govies	50% High Yield / 50% Investment Grade
Rendite p.a.	4,4%	4,4%
Volatilität p.a.	10,1%	3,4%
Maximaler Drawdown	-30,5%	-22,6%
Sharpe Ratio	0,3	0,9

Quelle: Bloomberg



### 3 Fragen an Philipp Rottmann



**1. Ein 50/50 Portfolio aus HY- und IG-Unternehmensanleihen ist besser als ein Mix aus Aktien und Staatsanleihen, sagen Sie. Warum haben die meisten Anleger nie davon etwas gehört?**

Der entscheidende Faktor für dieses Konstrukt sind die Hochzinsanleihen (HY). Mit einer Marktgröße von gerade einmal EUR 370 Mrd., bestehend aus 700 Anleihen, ist der europäische HY-Markt eine absolute Nische. Die Marktkapitalisierung von Apple, also einer einzelnen Aktie, liegt hingegen bei mehr als dem Achtfachen. Allein aufgrund seiner Größe bzw. „Kleinheit“ ist der HY-Markt damit für die meisten institutionellen Investoren uninteressant. Zudem erscheint dieses Anleihe-segment praktisch nie in den Medien.

**2. Aus dem Artikel wissen wir, dass eine Strategie aus HY- und IG-Anleihen bessere Kennzahlen im Vergleich zum klassischen Aktien/Staatsanleihen-Mix aufweist. Wie setzen Sie die Strategie denn konkret im FAM Credit Select um?**

Die Allokation von HY und IG im FAM Credit Select liegt aktuell bei 47% zu 53%. So können wir ein Portfolio konstruieren, welches ein durchschnittliches Rating von Baa2 aufweist und eine Portfoliorendite von 6,3% generiert. Die Duration halten wir mit unter 3 absichtlich

kurz, da wir uns voll und ganz auf unsere Expertise, das Managen von „Credits“, konzentrieren möchten. Außerdem werden Fremdwährungsrisiken durch konsequentes FX-Hedging eliminiert. Der Fonds ist im Oktober 2023 an den Start gegangen und konnte bereits um ca. sieben Prozent zulegen. Auch nach vorne geblickt sind wir aufgrund der Kalkulierbarkeit, der aktuell attraktiven Renditen und unserer Positionierung zuversichtlich, dass der Fonds sein Renditeziel von 5,5% - 6,5% pro Jahr erzielen wird.

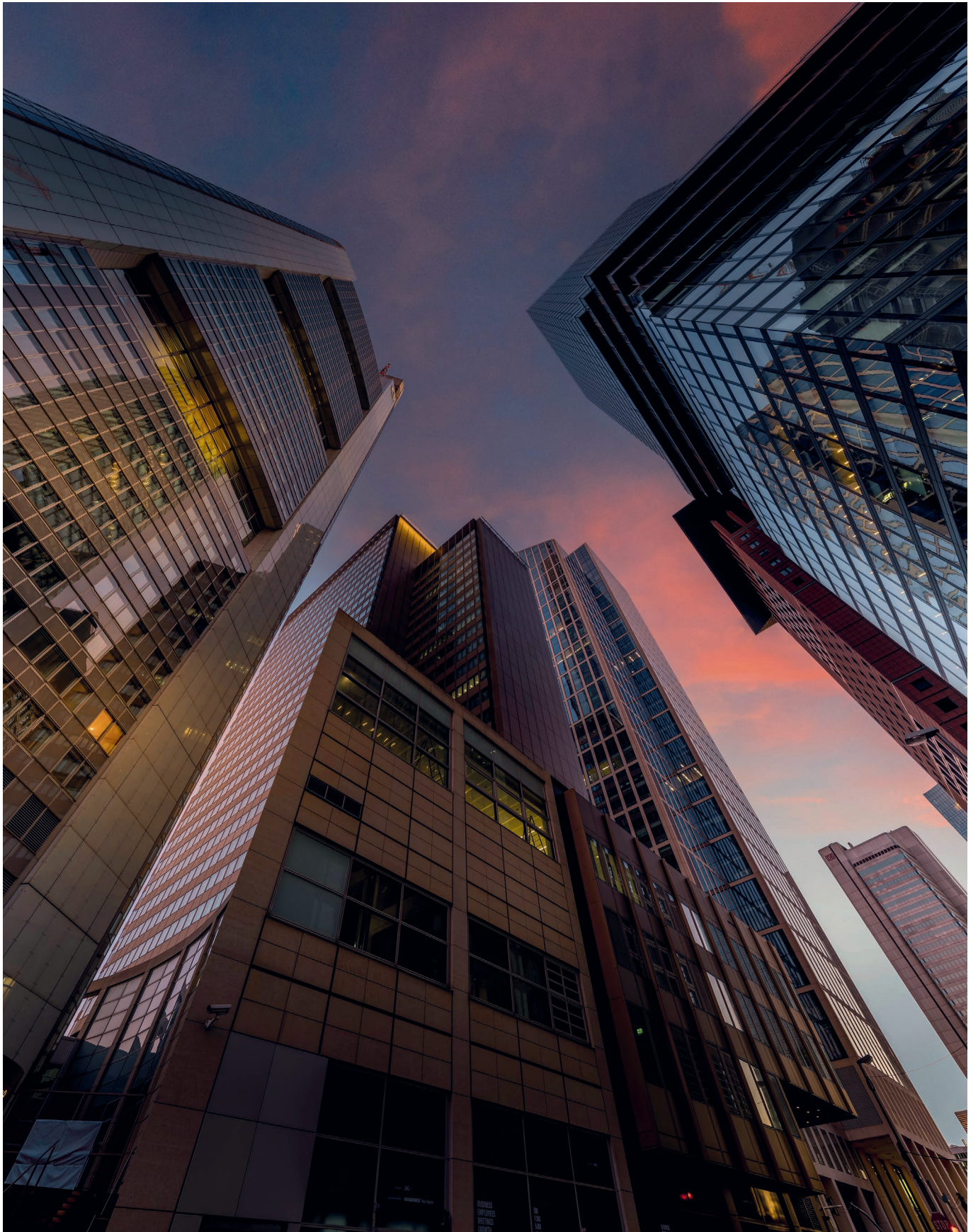
**3. Der Vorgängerfonds FAM Renten Spezial wurde bekanntermaßen bei einem Volumen von EUR 100 Mio. für Neuinvestitionen geschlossen. Der FAM Credit Select steht nach einem Dreivierteljahr bereits bei knapp EUR 60 Mio. Gibt es denn entsprechende Überlegungen bzgl. einem „Hard-Closing“ für den FAM Credit Select?**

Klares Ja! Wir trauen uns hier deutlich mehr Assets zu – bei gleichzeitiger Sicherstellung der Qualität. Allerdings werden wir den FAM Credit Select spätestens bei einem Volumen von EUR 400 bis 500 Mio. für Neuinvestitionen schließen müssen, damit wir die attraktiven Risikoprämien aus den Nischensegmenten im Credit Bereich wie z.B. High Yield, Corporate Hybrids, Versicherungs-Nachräge, CoCo-Bonds oder bei abgestürzten Wandelanleihen langfristig vereinnahmen können.



© Michael Wicander







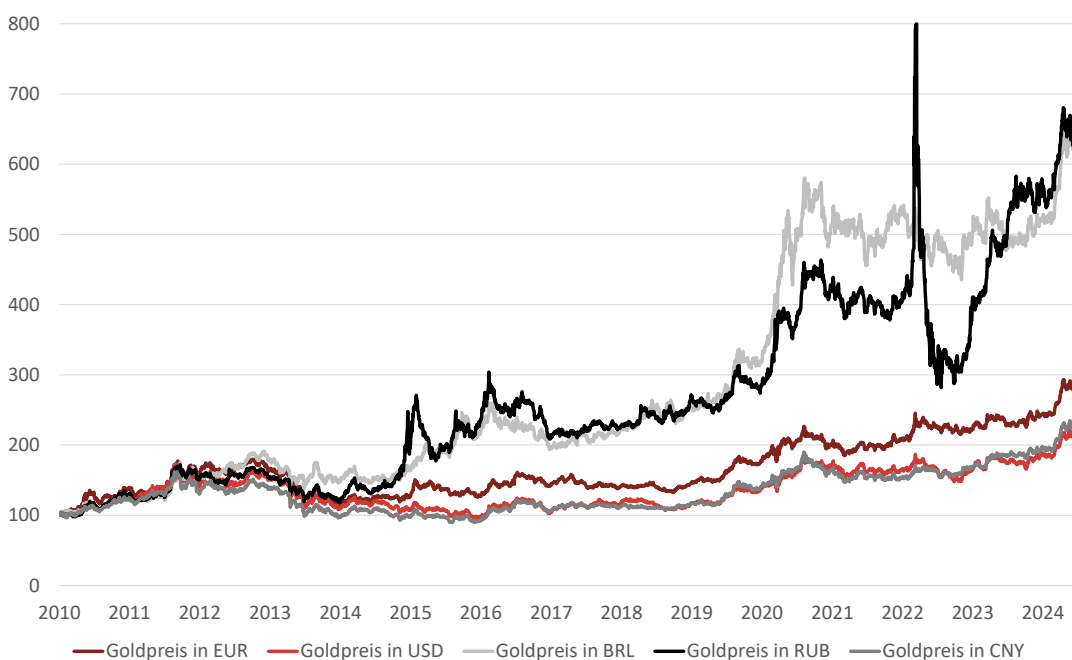
## EDELMETALLE: EIN ERSCHRECKEND GUTER DIVERSIFIER

*Eine wesentliche Zielsetzung bei der Strukturierung unserer Multi Asset Kundenportfolios ist es, durch breite Streuung über verschiedene Asset Klassen eine möglichst starke Reduzierung der Schwankungsintensität zu erzielen. Um die Beimischung von Edelmetallen führt in diesem Zusammenhang kein Weg herum. Ihre Diversifikationseigenschaften waren in der Vergangenheit fast schon erschreckend gut. Hinzu kommt ihr hoher Performance-Beitrag, der aufgrund der jüngsten Rallye beachtlich war.*

Zuletzt haben wir Gold bzw. Edelmetalle als Depotbeimischung in unserem FAM Herbstbericht 2019 thematisiert. Eine zentrale Aussage war damals, dass die Nettomittelflüsse in Gold-ETFs, also die Portfolioinvestitionen, der entscheidende Faktor für die Preisentwicklung des gelben Metalls seien. Dies war statistisch gut belegbar, da sich zum damaligen Zeitpunkt alle anderen wesentlichen Einflussgrößen auf der Nachfrageseite (Schmuck, Industrie, Notenbanken) recht stabil gezeigt hatten. Die Angebotsseite befindet sich ohnehin seit vielen Jahren auf einem sehr konstanten Niveau.

Die zentrale Aussage des damaligen Artikels hat in den letzten Jahren allerdings drastisch an Gültigkeit eingebüßt. Denn trotz zuletzt stetig abnehmender Portfolioinvestitionen erreichte der Goldpreis im zweiten Quartal 2024 ein Rekordhoch. Ein derartiger Höhenflug bei gleichzeitigen Verkäufen im ETF-Bereich wäre früher undenkbar gewesen. Der Game-Changer sind die anhaltenden Goldkäufe durch verschiedene Zentralbanken. Ihre zusätzliche Nachfrage hat den Goldpreis in die Höhe getrieben.

### Goldpreis in diversen Währungen: Oftmals neue Highs in Q2/2024

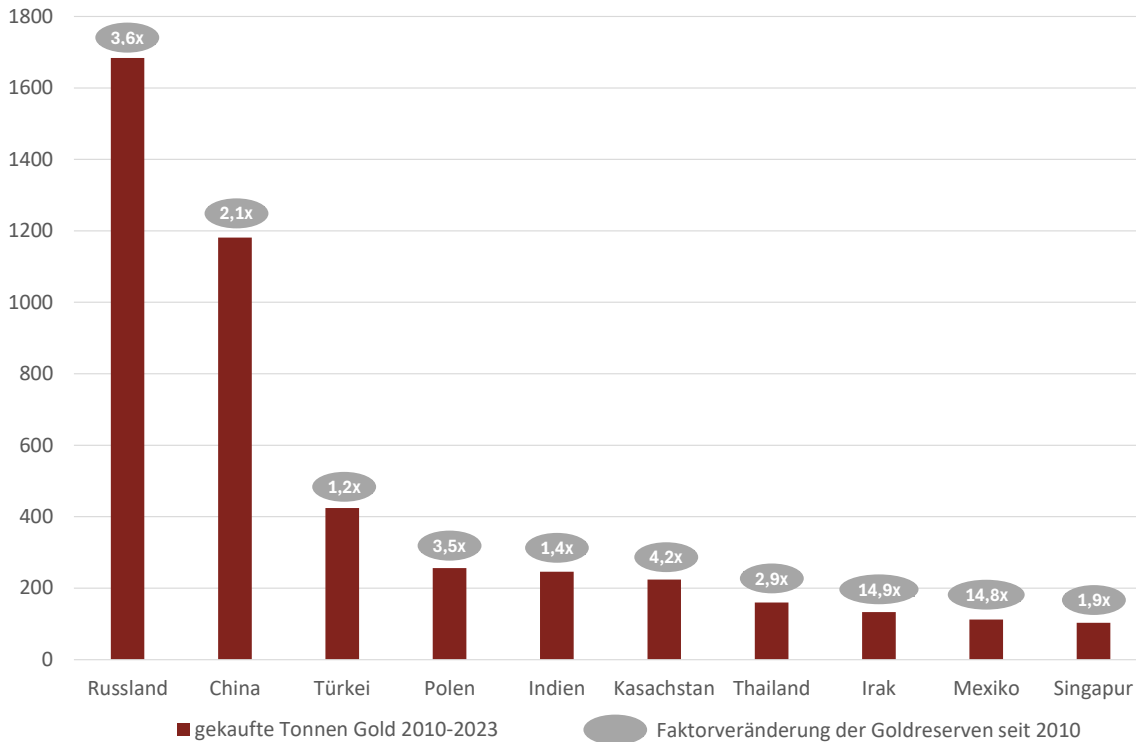


Quelle: Bloomberg

Ein wichtiger Grund für das Umdenken diverser Zentralbanken dürfte das fehlende „Gegenparteirisiko“ von Gold sein. So hat das „Einfrieren“ russischer Zentralbankgelder in den Währungen US-Dollar und Euro der Welt eindrucksvoll vor Augen geführt, dass es nicht ausreicht, theoretisch etwas zu besitzen, wenn im Fall der Fälle dann der tatsäch-

liche Zugriff darauf fehlt. Der Erwerb physischer Goldbarren und das Einlagern im Tresor der Notenbank schaltet dieses Gegenparteirisiko aus. Die anfallenden Opportunitätskosten in Form entgangener Zinsgewinne spielen in diesem Zusammenhang nur eine untergeordnete Rolle.

## Goldkäufe durch die Notenbanken seit 2010



Quelle: In Gold we Trust Report 2024

## SCHAFFT GOLD EINEN ANSTIEG AUF 2.600, AUF 3.000 ODER GAR AUF 10.000 US-DOLLAR?

Bekanntlich sieht sich die FAM in Bezug auf empirisch nicht belegbare Aussagen in aller Regel im Lager der „I don't know-Investoren“. Das bedeutet, dass keine Kursprognosen abgegeben, sondern die Portfolios aufgrund der Chance-Risiko-Profile einzelner Asset Klassen erstellt und möglichst breit diversifiziert werden. Die Ausgangslage unserer Arbeit ist dabei typischerweise die Ermittlung des vom Markt eingepreisten Szenarios, z.B. Credit Spreads als Grundlage für die vom Markt erwarteten Defaults. Dabei kommen zu einem großen Teil Portfoliobausteine zum Einsatz, die über kalkulierbare Renditen verfügen (z.B. High Yield oder risikoreduzierte Hybridstrategien, die aus Anleihen und Optionen bestehen). Interessant sind zudem Vermögenswerte, die

eine geringe Korrelation zu den typischen „Risk-On-Assets“ (Aktien, High Yield) versprechen. Hierzu zählen auch die Edelmetalle.

Bezogen auf längere Zeiträume kann im Hinblick auf die Entwicklung des Goldpreises sicherlich eine positive Grundhaltung eingenommen werden. Diese ist durch die permanente Ausweitung der Geldmenge im bestehenden Papiergeldsystem gerechtfertigt. Eine langfristige Abwertung von Euro und US-Dollar gegenüber dem streng begrenzten Gold ist daher prinzipiell logisch. Auf kurze oder mittlere Sicht ist eine Prognose für den Gold- oder Silberpreis dagegen kaum möglich.

## Der Euro wertet gegenüber dem Gold tendenziell ab



Quelle: FAM, Bloomberg

Ob das gelb glänzende Metall in den kommenden Monaten 2.600 Dollar je Feinunze erreicht, wie es die US-Bank JP Morgan prognostiziert, oder ob im Februar 2026 die Marke von 3.000 Dollar fällt, wie es die „Economic Forecast Agency“ anhand quantitativer Prognosemodelle berechnet hat, oder ob es im Zusammenhang mit einem etwaigen Zusammenbruch der Papiergeldsysteme sogar zu einem Anstieg auf 10.000 US-Dollar kommt, wie es kürzlich auf einer Fachveranstaltung vom Chefvolkswirt einer internationalen Großbank „off the record“ in den Raum geworfen wurde, lässt sich eben gerade nicht verlässlich sagen.

Selbst Jahre mit herben Kursrückschlägen sowie längere „Durststrecken“ können nicht mit Sicherheit ausgeschlossen werden. Zwar fallen die heutigen Prognosen allesamt positiv aus, aber dies könnte in hohem Maße auf den „Recency Effect“ zurückzuführen sein. Er besagt, dass die Gegenwart stets überbewertet wird. Beispielhaft anführen lässt sich hier ein Fall aus dem Jahr 2013, in dem der

Goldpreis um 31% eingebrochen ist (EUR-Basis). Eine durchaus anerkannte Privatbank ließ sich durch die starken Verluste dazu verleiten, in einer Studie zu Gold ein Kursziel von null auszugeben.

Für Multi Asset Depots haben sich Edelmetalle 2013 als „negativer Stabilisator“ erwiesen, da Risk-On-Assets, wie z.B. Aktien, damals steil nach oben gingen. In einem breit gestreuten Portfolio löschten die Edelmetalle also einen Teil der Depotperformance aus, die auf Gesamtebene i.d.R. jedoch positiv blieb.

So ist es sicherlich durchaus reizvoll, über die aktuell fast ausschließlich positiven Gold-Prognosen zu philosophieren. Zielführender ist jedoch die Auseinandersetzung mit der Frage, inwiefern Multi Asset Portfolios durch die Beimischung von Edelmetallen optimiert werden können. Die Ergebnisse sind hier sehr eindeutig und in der grafischen Darstellung leicht zu erkennen.



## DIE FAM-METHODE BEI DER BEIMISCHUNG VON EDELMETALLEN

Sofern der Mandant dem nicht aktiv widerspricht, setzt die FAM bei ihren Privatkunden seit jeher eine „Edelmetallkomponente“ zur Diversifizierung ein. Dieser Depotbestandteil besteht aus drei Wertpapieren: einem Gold-ETF (1:1-Produkt auf die Entwicklung des Goldpreises), einem Silber ETF und einem Goldminenaktienfonds. Die Gesamtgewichtung liegt typischerweise im Bereich von 10% des Depotvolumens,

wobei der Gold-ETF in etwa hälftig und die beiden anderen Wertpapiere mit jeweils rund 25% berücksichtigt werden.

Im Portfoliokontext glänzt die FAM Edelmetallkomponente mit sehr niedrigen Korrelationen zu allen wichtigen anderen Asset Klassen. Die Werte fallen dabei über diverse Betrachtungszeiträume hinweg äußerst stabil aus.

## Stabile „Unkorreliertheit“ über diverse Zeiträume

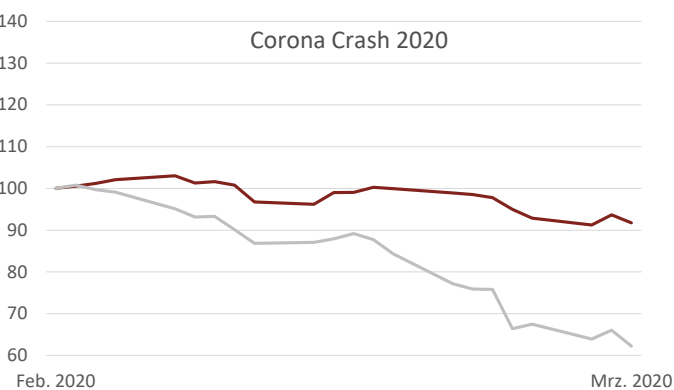
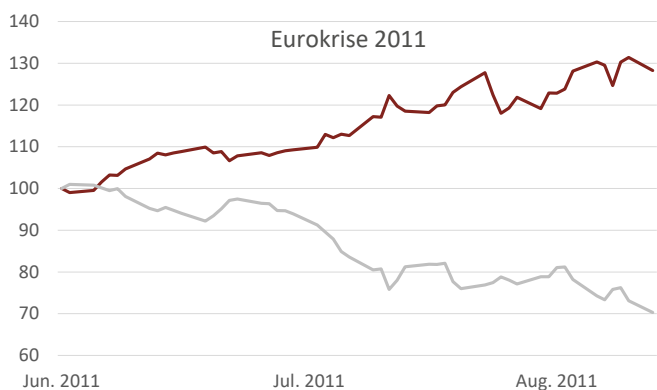
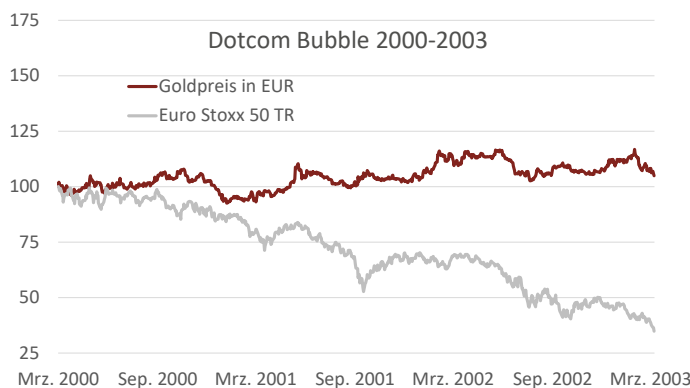
Korrelation FAM Edelmetall-Komponente mit:	07.2009 - 06.2024	07.2014 - 06.2024	07.2019 - 06.2024
ICE BofA Euro High Yield Index	0,115	0,139	0,192
MSCI World Index	0,107	0,063	0,102
EURO STOXX 50 Price EUR	0,048	0,011	0,064
Deutsche Börse AG REX Performance	0,130	0,156	0,146

Quelle: Bloomberg, FAM

Noch wichtiger: Gerade in den schwierigsten Marktphasen glänzte das Gold als effizienter Hedge. In drei von vier solcher Phasen gab es Kursgewinne, und selbst bei Corona war das

gelbe Metall ein positiver Stabilisator. Mit anderen Worten: Negative Korrelation, wenn diese dringend gebraucht wird.

## Hat funktioniert: Gold als Tail-Risk Hedge



Quelle: Bloomberg

Außerdem war die FAM Edelmetallkomponente in der Vergangenheit nicht nur eine gute Absicherung mit starker „Unkorreliertheit“ in turbulenten Marktphasen, sondern sie brachte über die vergangenen 15 Jahre auch absolut gesehen eine ansprechende Wertentwicklung von annualisiert 8,35%.

Gleichzeitig fallen jedoch die hohe Volatilität von 16,9% sowie die teilweise heftigen Drawdowns auf. In der Spitze

betragen die Rückschläge bis zu 50% und es bedurfte zum Teil lange Zeiträume bis zu einer vollständigen Wertaufholung (lange „Time-to-Recovery“). Aus diesem Grund handelt es sich bei Edelmetallkomponenten auch „nur“ um eine Beimischung innerhalb eines Multi Asset Depots. Als „Stand-alone-Lösung“ sind sie nicht geeignet.

## FAM Edelmetallkomponente – gute Wertentwicklung, aber enorme Schwankung



## FAZIT

Die Ergebnisse, die sich durch die Beimischung von Edelmetallinvestments zu einem Multi Asset Depot erzielen lassen, fallen historisch betrachtet äußerst positiv aus. So glänzt die FAM Edelmetallkomponente im Portfoliokontext mit sehr niedrigen Korrelationen zu allen wichtigen anderen Asset Klassen. Sie war bislang ein zuverlässiger Hedge bei starken Aktienmarkteinbrüchen und trug mit einer annualisierten Rendite von 8,35% ihren Anteil zur guten

Langfrist-Performance unserer Multi Asset Depots bei. Natürlich besteht keine Garantie dafür, dass die so wertvolle Unkorreliertheit in Zukunft erhalten bleibt. Ihr hoher Nutzen lässt es aber geradezu unverantwortlich erscheinen, in Multi Asset Depots auf eine Edelmetallquote im Bereich von rund 10% sowie die damit verbundene Stabilisierung zukünftig zu verzichten.

# FAM RENTEN SPEZIAL I

Vertriebsstatus: Hard Closing

## ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Renten Spezial richtet sich an alle Zinssparer, die einen überdurchschnittlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-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\* - 30.06.2024)** \*seit 01.03.2022 FAM Renten Spezial A Tranche, davor I-Tranche



## MANAGERKOMMENTAR: PAUKENSCHLAG BEI DER AAREAL BANK UND STRATEGISCHER INVESTOR BEI LENZING

Der FAM Renten Spezial verzeichnete im ersten Halbjahr einen Wertzuwachs von gut sechs Prozent. Der Großteil ist auf die Outperformance gegenüber dem europäischen High Yield Markt zurückzuführen („Alpha“). Eine Alpha-Quelle war das Vermeiden von drei recht großen HY-Emittenten, die vor einer Schuldenrestrukturierung stehen, namentlich sind dies Altice, Ardagh und Intrum. Gleichzeitig gingen die Spreads für CCC-Anleihen überproportional zurück, was ebenfalls vorteilhaft war, da diese Rating-Kategorie im Fonds stärker vertreten ist als in der Benchmark.

Die Portfoliorendite liegt inzwischen nicht mehr bei knapp zehn Prozent wie noch zum Jahreswechsel, sondern „nur noch“ bei rund neun Prozent. Dies ist im Vergleich zum breiten HY-Markt aber immer noch ein deutlicher Aufschlag von ca. 2,5 Prozentpunkten. Dies belegt, dass der Fonds nach wie vor (im ineffizienten HY-Markt!) gute Chance-Risiko-Profile findet.

Aktuelle Beispiele für attraktives Risk/Reward finden sich u.a. bei den Banken. So wurde im Berichtsmonat der CoCo-Bond von der Aareal Bank aufgestockt. Grund hierfür war eine äußerst positive Unternehmensnachricht: Der Verkauf der Softwaretochter „Aareon“ hat schneller als erwartet und zu

einem deutlich höheren Preis als vermutet stattgefunden. Der daraus resultierende Buchgewinn wiegt weitaus schwerer als die Probleme mit den US-Gewerbeimmobilien. Eine Kündigung zum nächsten Termin (April 2025) ist inzwischen durchaus vorstellbar. Bezogen auf den aktuellen Kurs liegt die Yield-to-Call (YTC) bei rund 14,4%. Zudem wurde ein weiterer CoCo-Bond, der auf CHF lautet und von einer deutschen Pfandbriefbank begeben wurde, zu weit unter Par erworben. Hier liegt die YTC bezogen auf den Kaufpreis bei 38%.

Neuigkeiten und einen aus unserer Sicht klaren „Credit Positive“ gab es auch bei einer unserer Top-Holdings, der österreichischen Lenzing AG. Der weltgrößte Zellstoffproduzent Suzano S/A mit Sitz in Sao Paulo erwarb von Lenzings Hauptaktionär, der B&C Gruppe, einen 15% Anteil an der Lenzing AG mit einer 23% Prämie zum aktuellen Aktienkurs sowie eine Kaufoption auf einen weiteren 15% Anteil bis Ende 2028. Somit hat Lenzing jetzt mit Suzano als strategischen Investor zwei starke Ankeraktionäre. Zudem hätte Lenzing nun auch wieder deutlich mehr Spielraum im Szenario einer weiteren Kapitalerhöhung, da B&C die Kapitalerhöhung in 2023 (zumindest teilweise) mit Kredit via Aktienverpfändung finanziert hatte.

## Top Emittenten Renten

5,750% Sigma Holdco BV (Upfield) 2026	4,1 %
10,000% Tele Columbus AG 2029	2,8 %
9,250% Summer BC Holdco A Sarl 2027	2,7 %
5,750% Lenzing AG Perp NC 2025	2,7 %
4,000% Landesbank Baden-Wuerttemberg Perp NC 2025	2,6 %
2,875% AT&T Inc Perp NC 2025	2,3 %
1,875% Encavis Finance BV Perp NC 2027	2,1 %
9,114% Nova Alexandre III SAS 2029	2,1 %
7,000% Bayerische Landesbank 2034	2,0 %
11,625% EnQuest PLC 2027	1,9 %

## Bonitätsaufteilung

Cash	0,9 %
Baa	10,5 %
Ba	33,2 %
B	37,8 %
Caa	17,6 %

## Währungsallokation

EUR	98,2 %
USD	0,6 %
CHF	1,2 %

## Asset Allocation

Renten	99,1 %
Kasse	0,9 %

## Performance-Kennzahlen

	1 Monat	1fd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p.a.
FAM Renten Spezial	0,7 %	6,4 %	14,1 %	11,6 %	28,7 %	54,2 %	5,0 %
iShares Euro HY*	0,2 %	1,0 %	8,2 %	2,6 %	8,9 %	25,4 %	2,6 %
Differenz	0,5 %	5,4 %	5,9 %	9,0 %	19,9 %	28,8 %	2,4 %

\*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	114,48
Fondsvermögen (EUR Mio.)	105,71
Auflagedatum	15.09.2015
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Hansainvest Hanseatische Invest GmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
TER	0,78 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,50 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Geschlossen
Sparplanfähig	Ja

## AUSSCHÜTTUNGEN

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

## FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	99,1 %
Rendite bis Endfälligkeit	9,1 %
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	3,4
Modified Duration	2,9
Spread Duration	2,8
Durchschnittlicher Kupon	6,5 %
Durchschnittlicher Anleihepreis	95,3
Fremdwährungsexposure (FX)	1,8 %
Anzahl der Emittenten	82

## STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	4,7 %
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	1,06
Maximum Drawdown	-21,0 %
Time-to-Recovery (Tage)	248





# FAM CREDIT SELECT I

**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

Ziel des Fonds FAM Credit Select ist die Vermögensbildung bzw. Vermögensoptimierung. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios (Ratingspektrum von Aaa bis B3) liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa. Daneben

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

## PERFORMANCE FAM CREDIT SELECT (18.10.2023\* - 30.06.2024)

\*Auflage des FAM Credit Select


## MANAGERKOMMENTAR: I-TRANCHE WIRD AUSSCHÜTTEND. BESSER ALS AAA, BBB UND HY – DER FAM CREDIT SELECT ERLEBTE EIN SCHÖNES ERSTES HALBJAHR

Im ersten Halbjahr gewann der Fonds 3,3%, was im Vergleich zum High Yield Markt (+1,0% gemessen am iShares European High Yield) und zu BBB-Corporates (+1,0% gemessen am ICE BofA BBB Euro Corporate Index) sowie zum REXP als Barometer für AAA-Bundesanleihen (-1,0%) ein respektables Resultat ist. Dabei war die Wertentwicklung sehr stetig, der größte zwischenzeitliche Rückschlag betrug 0,57% und wurde schnell egalisiert.

Auch im Juni wurden attraktive Neuemissionen gepreist. Ordentlich Speck am Knochen war beim 6,25% Ceconomy (MediaMarkt/ Saturn) 2029 Bond mit einem Spread von 375 Basispunkten, was gemessen am Rating von BB sehr attraktiv ist. FAM ist schon länger in dem Unternehmen investiert. Neben starken Ankeraktionären generiert der größte europäische Elektrohandelskonzern mit seinem Omnichannel-Ansatz mittlerweile 23% online (mittelfristiges Ziel 30%) und hat deutliche Run Rate Savings im Rahmen eines Effizienzprogrammes in den letzten Quartalen erzielt.

Der Fonds partizipierte zudem bei der Neuemission einer besicherten Anleihe von Upfield mit einem Kupon von 6,875% und einer Laufzeit bis 2029. Upfield ist der weltweit mit Abstand größte Margarine-Produzent. FAM ist in dem Unternehmen im Rahmen des Spin-Offs von Unilever und Übernahme durch den Finanzinvestor KKR seit 2018 investiert. Da es bei diesem LBO bis zu dieser Neuemission allerdings nur eine unbesicherte Anleihe mit einem CCC-Rating gab, konnte der Fonds zuvor nicht partizipieren. Upfield hat eine sehr starke EBITDA-Marge, gute Cash-Generierung und wir rechnen mit einem Exit des Sponsors in absehbarer Zeit.

Im Sekundärmarkt erwarben wir zudem die Hybridanleihe von Encavis. Im Rahmen der Übernahme des Hamburger Wind- und Solarpark-Betreibers durch KKR und Familie Viessmann findet ein „Change of Control“ statt und somit eine baldige Rückzahlung der Hybridanleihe. Diese Rückzahlung erwarten wir innerhalb der kommenden sechs Monate, woraus sich bezogen auf den Kaufpreis ein Ertrag von etwa 5% oder annualisiert eine Rendite von ca. 10% errechnet.

## Top Emittenten Renten

0,000% German Treasury Bill 2024		2,6 %
0,500% DZ HYP AG 2025		2,5 %
0,625% Procter & Gamble Co/The 2024		2,1 %
0,000% ams-OSRAM AG 2025		2,0 %
6,250% Hamburg Commercial Bank AG 2024		1,7 %
6,875% Upfield BV 2029		1,7 %
4,750% Direct Line Insurance Group PLC Perp NC 2027		1,7 %
0,500% Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2025		1,7 %
3,000% Sparkasse Dortmund 2031		1,7 %
1,875% Encavis Finance BV Perp NC 2027		1,7 %

## Bonitätsaufteilung

Cash		0,0 %
Aaa		11,8 %
Aa		7,6 %
A		5,5 %
Baa		25,9 %
Ba		25,9 %
B		23,4 %

## Währungsallokation

EUR		99,6 %
USD		0,4 %

## Performance-Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage	seit Auflage pa.
FAM Credit Select	0,1 %	3,3 %					6,8 %

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A3D1WP8
WKN	A3D1WP
Rücknahmepreis (EUR)	1067,55
Fondsvermögen (EUR Mio.)	57,9
Auflagedatum	18.10.2023
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	KSK Köln
KVG	Monega KAGmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
TER	1,07 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,70 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	100.000
Sparplanfähig	Nein

## FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	100,0 %
<i>davon Corporate Hybrids</i>	7,3 %
<i>davon Banken Hybrids</i>	8,8 %
<i>davon Versicherungs Hybrids</i>	9,9 %
Rendite bis Endfälligkeit	6,3 %
Ø Rating	Baa2
Ø Fälligkeit (Jahre)	3,4
Modified Duration	2,9
Spread Duration	2,8
Ø Kupon	4,8 %
Ø Anleihepreis	98,8
Fremdwährungsexposure (FX)	0,4 %
Anzahl der Emittenten	102

## Statistik

Volatilität (seit Auflage)	1,5 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	n.v.
Maximum Drawdown	-0,6 %
Time-to-Recovery (Tage)	21

# FAM PRÄMIENSTRATEGIE I

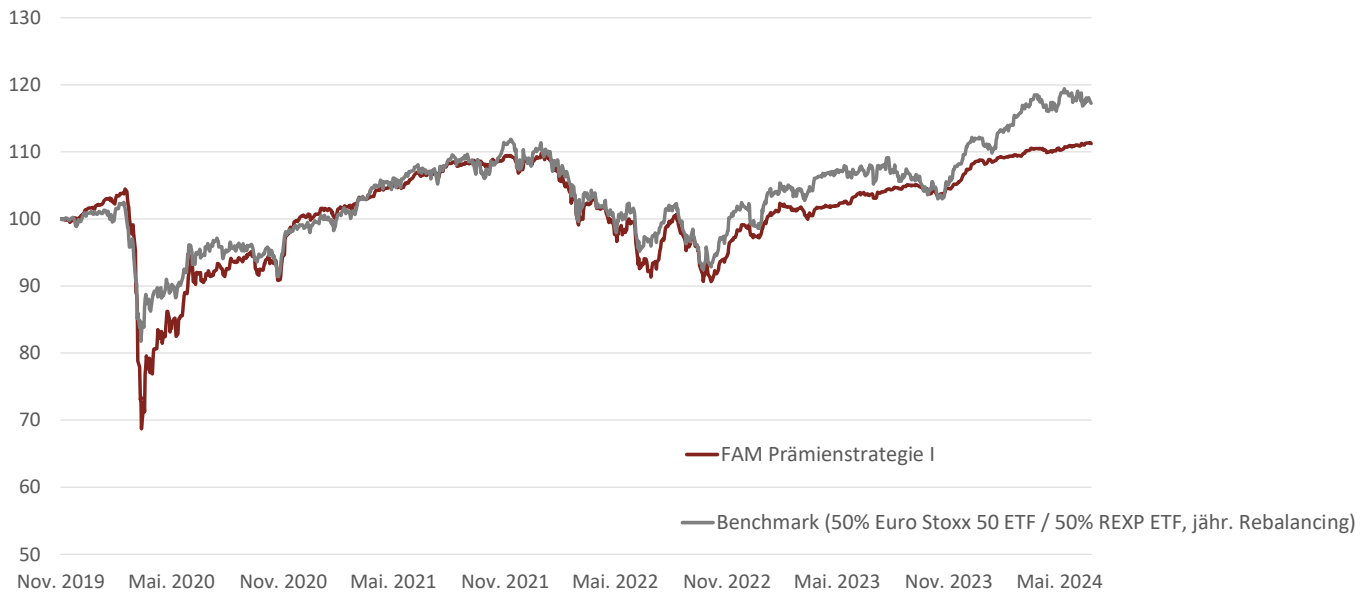
**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Prämienstrategie Fonds 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-Investment Grade

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

### PERFORMANCE FAM PRÄMIENSTRATEGIE I VS. EURO STOXX 50 (08.11.2019\* - 30.06.2024)

\*Auflage des FAM Prämienstrategie I


## MANAGERKOMMENTAR: „MACRON-REICH - CAN THE CENTRE HOLD?“

Die von Präsident Macron vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich haben die Nachrichtenlage im Juni beherrscht. Werden die Rechts-Populisten von Marine Le Pen mit einer absoluten Mehrheit an die Macht kommen? Oder wird es das Links-Populistische Bündnis um Jean-Luc Mélenchon sein? Würde beides nicht sehr wahrscheinlich zu Spannungen in der Beziehung zwischen Frankreich und der EU führen? Und könnte dies die Stabilität und Nachhaltigkeit des Euros sogar (wieder) in Frage stellen? Fragen, Fragen, Fragen.

Ob gerechtfertigt oder nicht, die (europäischen) Märkte haben darauf negativ reagiert:

- Der Spread zwischen 10-jährigen deutschen vs. französischen Staatsanleihen (Bunds vs. OATs) hat sich im Peak um 34 Bps auf 82 Bps ausgeweitet und war Ende des Monats immer noch bei 80 Bps;
- Die Flight-to-Safety führte zu einer Mini-Flucht in Bunds und einen Anstieg von 1,5% im REXP;
- Der Credit Spread im europäischen HY-Markt (CDS iTraxx Europe Xover) hat sich im Peak um 35 Bps auf 332 Bps ausgeweitet - insbesondere, weil französische High Yields 1-3

- Punkte einbüßten - und lag Ende des Monats bei 319 Bps;
- Der Euro Stoxx 50 und der Dax haben einen Drawdown von -4,5% bzw. -3,5% erlitten und haben den Monat mit -1,7% und -1,4% im Minus abgeschlossen.

Die FAM Prämienstrategie hat im Berichtsmonat einen Drawdown von -0,2% erlitten, hat sich von diesem erholt und lag Ende des Monats mit +0,4% im Plus. Stabile Performance in einem negativen Marktumfeld, wie zu erwarten war.

Die Seitwärtsrendite der Strategie liegt bei 5,8% und der Renditetreiber ist weiterhin das Anleiheportfolio. Dieses hat eine Modified Duration von 2,8 und die Downside Risiken sind somit sehr begrenzt. Im Falle eines Soft Landings ist allerdings eine Rendite im hohen einstelligen Bereich erzielbar, und zwar aufgrund von Zinssenkungen und Credit Spread Einengung. Die Optionen bleiben weiterhin „unser Joker“. Der Verkauf von Put-Optionen ist ein möglicher zusätzlicher Renditebaustein, den wir opportunistisch einsetzen können, sobald sich dessen Relative Value vs. HY verbessert.

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

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

## Optionen – Laufzeit

3-6 Monate		100 %
------------	--	-------

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

5,750% Sigma Holdco BV 2026		3,0 %
0,250% Volkswagen Financial Services 2025		2,8 %
1,625% Tikehau Capital SCA 2029		2,5 %
0,125% Bayerische Landesbank 2028		2,5 %
0,750% Traton Finance Luxembourg 2029		2,5 %

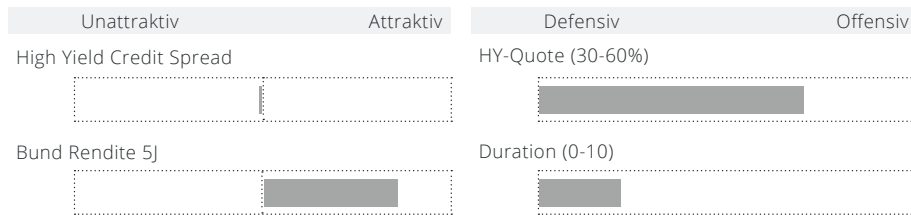
## Renten – Laufzeit

> 8 Jahre		2,0 %
5 - 8 Jahre		12,9 %
3 - 5 Jahre		39,4 %
1 - 3 Jahre		22,7 %
< 1 Jahr		21,3 %

## Marktumfeld

## Portfolio

## ANLEIHEN



## OPTIONEN



## Performance Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	0,4 %	2,3 %	7,4 %	20,7 %	4,4 %	11,2 %
Benchmark	-0,4 %	4,6 %	8,5 %	21,4 %	9,8 %	17,3 %
Differenz	0,8 %	-2,3 %	-1,1 %	-0,7 %	-5,4 %	-6,1 %

## STAMMDATEN

ISIN	LU2012959396
WKN	A2PNH6
Rücknahmepreis (EUR)	940,16
Fondsvermögen (EUR Mio.)	24,67
Strategievermögen (EUR Mio.)	418,6
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	1,27 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,60 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	500.000
Sparplanfähig	Nein

## LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

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

## FONDS-KENNZAHLEN

Seitwärtsrendite p.a.*	5,8 %
Max. Rendite p.a.*	5,8 %

## Optionsportfolio

Investitionsgrad	3,3 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	0,1 %
Max. Rendite p.a.	0,1 %
Wimbledon Put	0,0 %
Ø Discount (zum Underlying)	16,5 %
Delta Optionsportfolio	0,00
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	170
Ø Strike	84 %

## Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	90 %
Rendite bis Endfälligkeit	5,8 %
Ø Kupon	3,8 %
Ø Bonität	Baa2
Ø Duration (Jahre)	2,8
Fremdwährungsexposure	0,4 %
Anzahl Emittenten	57

## Statistik

Volatilität (seit Auflage)	11,2 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,2
Maximum Drawdown	-34,2 %
Time-to-Recovery (Tage)	392

\* mit Wimbledon Put



# FAM CONVEX OPPORTUNITIES I

**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

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

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

### PERFORMANCE FAM CONVEX OPPORTUNITIES I (12.06.2023 - 30.06.2024)



## MANAGERKOMMENTAR: BLUE SKY IN DEN USA, GRAUER HIMMEL ÜBER EUROPA

Im Juni feierte der Fonds seinen ersten Geburtstag. Mit einer Performance seit Auflage von 8,0% sowie einem maximalen Wertverlust von -4,5% hat sich die Strategie im ersten Jahr erwartungsgemäß entwickelt. An dieser Stelle möchten wir uns bei Ihnen, den Investoren, ganz herzlich bedanken. Ohne Ihr Vertrauen wäre die Auflage des FAM Convex Opportunities nicht möglich gewesen.

An den Märkten sahen wir im Berichtsmonat eine klare Spaltung der amerikanischen und europäischen Aktienindizes. Europa tat sich schwer, die überraschende politische Unsicherheit in Frankreich zu verdauen (EuroStoxx 50 verlor 1,72%, VSTOXX stieg von 14,14 auf 18,30). Währenddessen gab es in den USA keine signifikante Reaktion auf die TV-Debatte zwischen Trump und Biden. Ähnlich wie im Vormonat legte der S&P 500 Index 4,85% zu, beflügelt durch die anhaltende Euphorie rund um künstliche Intelligenz. In diesem positiven Umfeld fiel der VIX-Index von 12,92 auf 12,44 Punkte. Der FAM Convex Opportunities erzielte ein Plus von 0,7%.

Die Positionierung des Anleiheportfolios wurde im Berichtsmonat leicht angepasst. Ausgelöst von einigen Fälligkeiten haben wir neue Anleihen dazugekauft. So stieg die Mod. Duration vom Anleiheportfolio auf 0,44 an.

Zusätzlich macht das sinkende Vola-Niveau im S&P 500 Optionsmarkt das Absichern von Tail-Risks einfacher. Sinn und Zweck des Fonds ist es, nach wie vor, absolute Ausnahmesituationen („Tail-Risks“) kapitaleffizient abzusichern. Dieses Ziel wird durch den Verkauf von Put-Optionen nahe am Spot-Preis (Ertrags-Komponente) und dem zeitgleichen Kauf von Put-Optionen weiter weg vom Spot-Preis (Absicherungs-Komponente) verfolgt. Da bei sinkender Volatilität die Absicherungs-Komponente günstiger wird, als es bei der Ertrags-Komponente der Fall ist, wird es immer attraktiver, Tail-Risks abzusichern. Da es schwer bis unmöglich ist, die kurzfristige Entwicklung von Aktienmärkten vorherzusagen, setzen wir die Strategie systematisch um. Die Positionierung für diverse Stressphasen wird in der unteren Tabelle gezeigt, wobei die zugrundeliegenden Annahmen realitätsnah sind.

## Optionsportfolio

	Short Puts	Long Puts
Durchschnittliche Moneyness	92 %	72 %
Investitionsgrad	198 %	360 %
Anzahl Kontrakte	87	200
Delta	0,25 %	-0,08 %
Durchschnittliche Restlaufzeit	77	77

## Collateral Portfolio

	YTM	Mod. Duration	Rating	Anteil
Cash	3,51 %	0		34,0 %
Government	3,54 %	0,27	Aaa	45,7 %
Pfandbriefe	3,69 %	0,17	Aaa	3,0 %
Corporates	3,37 %	0,84	A	17,2 %
Gesamtportfolio	3,50 %	0,27	Aaa	100 %

## Stress Test (30 Tage)\*

	Finanzkrise	Eurokrise	Taper Tantrum 2.0	Corona Krise
<b>FAM Convex Opportunities</b>	<b>-6,9 %</b>	<b>-5,4 %</b>	<b>-4,5 %</b>	<b>-1,8 %</b>
US Equity (S&P 500 Index)	-26,9 %	-16,7 %	-12,05 %	-29,2 %
EUR Equity (Stoxx 50 Index)	-25,2 %	-17,9 %	-5,0 %	-36,2 %
High Yield (HE00 Index)	-23,8 %	-3,9 %	-0,7 %	-14,4 %
Investment Grade (ER00 Index)	-5,6 %	-0,7 %	-0,1 %	-4,7 %
Datum der Volatilitätsfläche	10.10.2008	08.08.2011	24.12.2018	16.03.2020

\*Annahmen:

Tiefpunkt einer Krise = (lokaler) Höchstwert des VIX

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

## Performance Kennzahlen

	p.a.	1 Monat	lfd. Jahr	seit Auflage
Rendite	6,7 %	0,7 %	4,2 %	8,0 %

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A3E3Z11
WKN	A3E3Z1
Rücknahmepreis (EUR)	1080,11
Fondsvermögen (EUR Mio.)	19,82
Auflagedatum	12.06.2023
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	5,00 %
TER	0,90 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,50 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Nein

## Statistik

Volatilität (seit Auflage)	4,1 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,77
Maximum Drawdown	-4,5 %
Time-to-Recovery (Tage)	35



FAM Frankfurt Asset Management AG  
Taunusanlage 1  
60329 Frankfurt am Main

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

## IMPRESSUM

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

**Redaktionsschluss:** 08.06.2024  
**Auflage:** 750 Stück

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

**Fotos:** Michael Wicander  
© 2024 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.