

# DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds  
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 2 vom 9. Januar 2023  
Erscheinungsweise: 14-tägig  
23. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

## "Bonds are back!" ist eine Aussage, die man seit Kurzem sehr häufig zu hören bekommt.

In der Mai-Ausgabe 12/2021 hatten wir Ihnen den **FAM Renten Spezial (WKN A2PRZS)** vorgestellt (siehe Online-Archiv). Zu dem Zeitpunkt hatte sich der Fondsmanager Ottmar Wolf, angesprochen auf das Risiko von Zinserhöhungen und deren Auswirkungen, uns gegenüber wie folgt geäußert: „Steigende Zinsen sind für die Asset Klasse High Yield in aller Regel unproblematisch. Nur wenn die Notenbanken wirk-

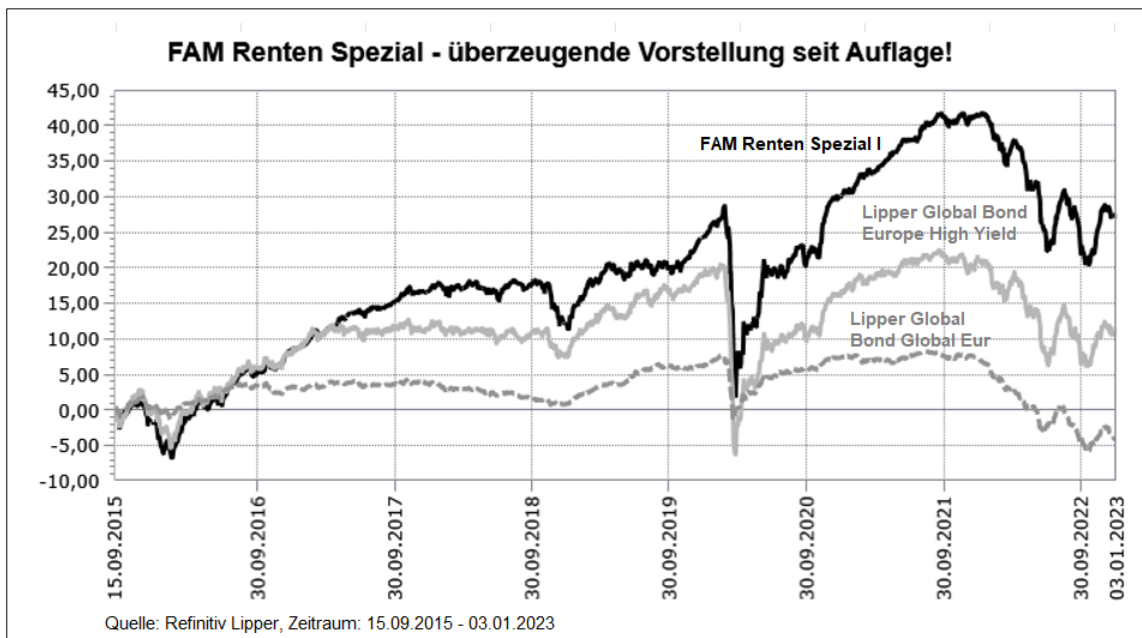
lich „Ernst machen“ und eine Serie von drei oder mehr Zinserhöhungen vornehmen, dann könnte dies den Kapitalmarkt insgesamt ins Wanken bringen, analog zum Jahr 2018, als vier Zinsschritte der US-Notenbank dann zu einem kleinen Crash geführt haben. In so einem Fall würde High Yield vermutlich – parallel zu den Aktien – auch etwas

Federn lassen, jedoch deutlich abgemildert. Fazit: Eine anziehende Inflation und steigende Kapitalmarktzinsen sind nicht gefährlich für High Yield.“

## Nun ist dieses Szenario eingetreten, die Notenbanken machen Ernst und hoben bis jetzt mehrmals die Leitzinsen an.

Fiel der Rückgang in der Assetklasse High Yield tatsächlich deutlich abgemildert aus und bieten sich neben den Risiken evtl. auch Chancen? Dazu Wolf: "Im Nachhinein bin ich froh, dass ich zumindest den „Disclaimer“ eingebaut habe. Dass wir in 2022 die „Mutter aller Bond-Crashes“ erleben würden, hatte ich in 2021 nicht auf dem Schirm.

Gemäß der Marktdaten an Silvester 2021, war das Überschreiten der Null-Linie bei den 1-jährigen Eurozinsen erst für 2028 zu erwarten. Zuvor konnte sich die Asset Klasse High Yield bei allen Zinsanstiegen gut behaupten, so wie es übrigens bislang auch beim FAM Renten Spezial der Fall war. Kommen wir aber nun zur Einordnung, hierzu ist für das Jahr 2022 Folgendes festzuhalten: European High Yield brachte einen aktienähnlichen Return von -11,5%, der DAX verlor -12,6% und der EuroStoxx50 -8,4%. Zu



mindest bei Maximum Drawdown schnitt HY mit -16% aber besser ab als der Aktienmarkt (DAX -25,2% in der Spitze und EuroStoxx50 -22,0%). Der FAM Renten verzeichnete einen Rückgang von 10,1% bei einem Maximum Drawdown von 15% und war damit leicht besser als der breite Markt. Unsere Interpretation ist, dass die Inflation letztlich der Auslöser für krasse Zinserhöhungen der Fed & EZB war und dies hat das Sentiment am Kapitalmarkt massiv belastet. Der Verlust bei HY beruht zu ca. 2/3 auf dem Spread Widening und zu 1/3 auf dem Anstieg der Bundrenditen. Insofern war meine Aussage nicht ganz falsch. Steigende Zinsen alleine stellen kein wirkliches Problem für HY dar!" Wolf weiter:

**„Nach vorne geblickt, sind wir äußerst zuversichtlich.“**

Die Ausweitung der Credit Spreads, die sich in 2022 von 240 Basispunkten auf 480 Basispunkte verdoppelt haben, beruht u.E. weitestgehend auf „markttechnischen Gründen“. Insbesondere die Tatsache, dass die Assetklasse European HY ca. 15% Nettomittelabflüsse zu verkraften hatte, spielt hier eine Rolle. Der Durchschnittspreis der HY Bonds liegt bei nur noch 83%! Die Fundamentaldaten der HY-Unternehmen sehen dagegen nach wie vor recht solide aus. Zuletzt hat die Q3 Earnings Season positiv überrascht. Die meisten Firmen sind durchfinanziert und verfügen über eine ausreichende Liquidität. Gleichzeitig hat der FAM Renten Spezial eine Portfoliorendite von 13,3% bei einer recht kurzen Modified Duration von 2,8. Aus unserer Sicht ist High Yield so attraktiv wie zuletzt im Jahr 2009."

**Bis dato hat es in der Fondshistorie (Auflage I-Tranche 15.09.2015) noch keinen Default gegeben.**

Dazu Glückwunsch an die Verantwortlichen. Das ist aber die Vergangenheit: Nun sehen wir evtl. einer Rezession entgegen und wie tief diese ausfallen wird, steht in den Sternen. Frage an Wolf: Achten Sie daher (noch) stärker auf die finanzielle Lage der Unternehmen oder sehen Sie in den eingepreisten Ausfallraten sogar eine Übertreibung und falls ja, wie kommen Sie zu dieser Einschätzung? "Der Markt hat eine Pleitewelle sondergleichen eingepreist. Der aktuelle Credit Spread von ca. 480 Basispunkten impliziert, dass ca. ein Drittel der europäischen HY Firmen binnen der nächsten 5 Jahre zahlungsunfähig werden. Die wäre doppelt so schlimm wie im bisher schlimmsten 5-Jahreszeitraum, welcher mit der Finanz- und der Eurokrise gleich zwei gravierende Crashes enthält. Das ist stark übertrieben, die Fundamentaldaten geben das keinesfalls her. In 2022 gab es kaum Pleiten (ca. 1% Ausfallrate) und auch für 2023 prognostizieren die führenden Ratingagenturen in ihren Basis-Szenarien nur rund 3% Ausfälle, was leicht über dem historischen Durchschnitt liegen würde und weit entfernt ist von dem Katastrophen-Szenario, welches der Markt eingepreist hat. Zu unserer Arbeitsweise: Hier hat sich grundsätzlich nichts verändert. Wir halten an unserem langjährig bewährten FAM Credit Scoring Model fest. Wirklich akute Sorgenkinder haben wir im FAM Renten Spezial keine. Derzeit sind dort 65 verschiedene Emittenten enthalten und das Durchschnitts-Rating liegt bei B1/B+", so Wolf.

**Zur Erinnerung:**

Die verantwortlichen Fondsmanager suchen vor allem Senior Corporate Bonds aus Europa (Non-Investment Grade). Außerdem investieren Otmar Wolf und Philipp Bieber in Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen sowie anleiheähnliche Instrumente. Damit die Manager jederzeit flexibel agieren können, besteht ein Teil des Portfolios immer aus Investment-Grade-Bonds und Cash. Bevor das selbst entwickelte, hauseigene FAM Credit Scoring Modell (fundamentale qualitative Unternehmensanalyse) zum Einsatz kommt, wird ein sogenanntes "Quick-Scoring" vorgeschaltet. Hier erfolgt im Anlageuniversum ein Screening nach attraktiver hoher Rendite und einem guten Relative Value. Außerdem müssen zwei der folgenden drei Kriterien akzeptabel sein: Bilanz (Leverage, Liquidität, Sektor-Multiples, Eigenkapital-Puffer etc.), Cash-Flow (mittelfristig positive FCFs, EBITDA-Marge, Capex, Working Capital usw.) und Relevanz (Marktführer bzw. starke Marke, Ankerinvestor, starke Assets etc.).

**Die Strategie liefert seit Auflage überzeugende Ergebnisse:**

Über die letzten 5 Jahre konnte ein Plus von fast 9% erzielt werden und über 3 Jahre steht ein kleines Plus von 2,3% (Daten per 27.12.) bei einer Volatilität von 5,6% (5 Jahre) bzw. 6,8% (3 Jahre). Kommen wir noch zum Fondsvolumen, Frage an Ottmar Wolf: Wie hat sich dieses entwickelt und wie ist hier der Ausblick? "Wir konnten in 2022 deutlich zulegen. Gestartet sind wir mit 31,5 Millionen

FAM Renten Spezial R	
<b>WKN</b>	A2PRZS
<b>Auflagedatum</b>	01.11.2019
<b>Fondsvolumen</b>	50,72 Mio. Euro (30.12.2022)
<b>Verantwortlich</b>	FAM Frankfurt Asset Management AG
<b>Peergroup</b>	Bond Global EUR
<b>Kontakt</b>	<a href="https://frankfurtasset.com/de/">https://frankfurtasset.com/de/</a>

Euro Fondsvolumen und zum Jahresende liegen wir bei ca. 51 Millionen. Dabei ist die Investorenstruktur breit angelegt und besteht aus Stiftungen, Vermögensverwaltern, Dachfonds, Fondsvermittlern und Family Offices sowie professionellen

Privatkunden, die zumeist im Bereich „Fixed Income“ arbeiten. Der größte externe Einzelinvestor hält aktuell ca. 4 Millionen Euro. Einige der bereits investierten Anleger wollen allerdings noch aufstocken, weshalb wir alleine hierdurch in den kommenden Quartalen mit Zuflüssen im zweistelligen Millionenbereich rechnen. Bei 100 Millionen Euro Fondsvolumen werden wir den FAM Renten Spezial schließen. Eine möglichst starke Langfrist-Performance des Produktes ist uns wichtiger als die kurzfristige Ertragsmaximierung."

## Für ausschüttungsorientierte Anleger wurde im März 2022 eine neue Tranche aufgelegt (WKN A3C544).

Die jährliche Ausschüttung beträgt insgesamt 4,80 Euro (vierteljährliche Ausschüttung 1,20 Euro) je Anteil. Bezogen auf den aktuellen Anteilspreis bedeutet dies eine attraktive Ausschüttungsrendite in Höhe von etwas mehr als 5%. Die Höhe der Ausschüttung ist zwar nicht garantiert (Auszahlung aus Substanz nicht erlaubt und auch nicht gewollt), doch mit den aktuellen Renditen sehr gut darstellbar, sogar mit der Möglichkeit, die Höhe der Auszahlungen ggf. leicht nach oben anzupassen. Fazit: Es ist mehr als 10 Jahre her als die Assetklasse so attraktiv war, wie sie es heute ist. Bei diesen aktuell überaus attraktiven und veränderten Rahmendaten sollte man sich ganz offensichtlich mit (europäischen) High Yields beschäftigen und wer dies tut, kommt unserer Einschätzung nach nicht am **FAM Renten Spezial** vorbei.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleibe ich  
herzlichst Ihr



**Michael Bohn**

**“Einen Fehler durch eine Lüge zu verdecken heißt, einen Flecken durch ein Loch zu ersetzen.”**

Aristoteles

---

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Michael Bohn, Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse [www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen](http://www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen) offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.