

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff capital management AG

Nr. 12 vom 31. Mai 2021

Erscheinungsweise: zweimal monatlich

21. Jahrgang / Seite 1

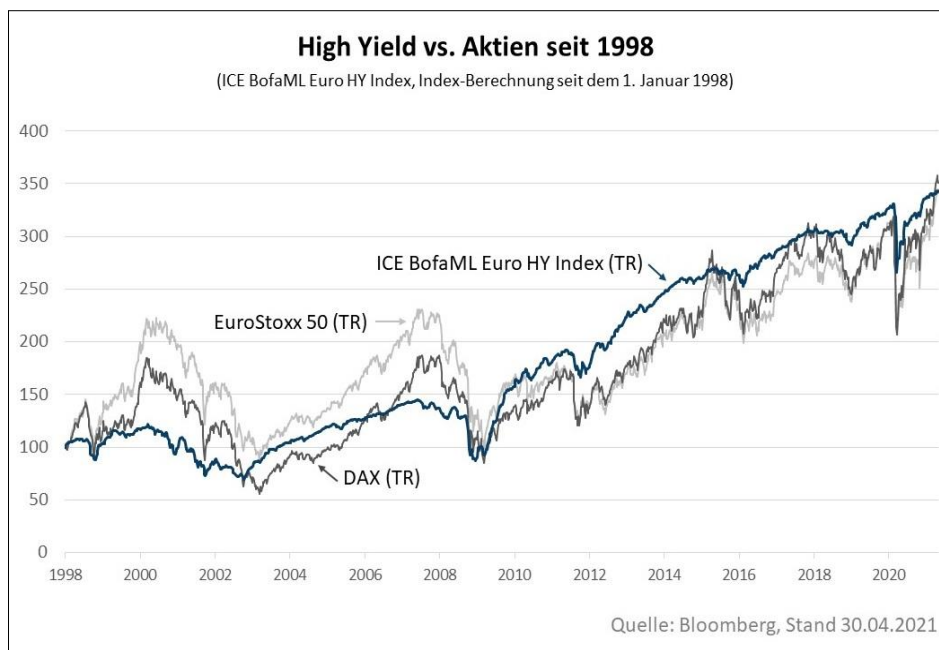
Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Schon seit geraumer Zeit schrumpft das Anlageuniversum für Bond-Investoren, jedenfalls was attraktive Investmentchancen betrifft! Die Hauptgründe: Nicht vorhandene attraktive Kupons und die Aussicht auf tendenziell ansteigende Zinsen, was dann nicht unerhebliche Kursverluste zur Folge haben kann. Was also tun? Wir stellen immer wieder flexible und interessante Ansätze vor, so auch in dieser Ausgabe. Dabei handelt es sich um einen noch eher unbekanntem Anleihen-Fonds, dem **FAM RENTEN SPEZIAL** (WKN A14N87 I-Tranche/ A2PRZS R-Tranche). Die FAM Frankfurt Asset Management AG ist eine unabhängige und inhabergeführte Vermögensverwaltung (Sitz in Frankfurt am Main). Sie verwaltet rund 500 Mio. Euro Assets, davon etwa 100 Mio. Euro im Bereich High Yield. Die FAM wurde am 24.10.2018 gegründet und ist seit dem 01.04.2019 operativ tätig. Die für den Fonds verantwortlichen

Fondsmanager heißen Ottmar Wolf und Philipp Bieber. Wolf baut auf einer Historie seit dem Jahr 2000 auf, denn er hatte sich im August 2000 selbstständig gemacht (damalige Firma: Wallrich Wolf Asset Management AG). Zuvor betreute er Privatkunden bei der BHF Bank (heute: Oddo BHF) und bei einer weiteren Station seiner beruflichen Laufbahn war er Derivatehändler bei der SGZ-Bank (heute: DZ-Bank). Er ist seit Fondsaufgabe (I-Tranche 15.09.2015) im Fondsmanagement des Fonds tätig. Ihm zur Seite stehen Philipp Bieber, seines Zeichens Senior Credit Analyst mit ca. 20 Jahren Berufserfahrung in diesem Bereich sowie Peter Wiederholt als Fixed Income Spezialist



(ca. 25 Jahre Berufserfahrung). Hinzu kommt die Expertise von Rui Soares, dem Senior Investment Analyst. Als Investmentprofi führt er fundamentales Research in den Bereichen Aktien, Wandelanleihen, HY und Sondersituationen durch. Er ist Mitglied des Anlageausschusses von FAM und Co-Manager des Prämienstrategie-Fonds von FAM. Rui verbrachte den größten Teil seiner Karriere in London, wo er für einen Hedge-Fonds und BNP Paribas Corporate Finance & Equity-linked Teams arbeitete.

Doch bevor wir uns dem Investmentprozess etc. widmen, stellt sich die Frage, welche Argumente für (europäische) High Yield-Anlagen sprechen! Denn wenn man erfahrene Anleger fragt, welche Assetklasse auf lange Sicht am attraktivsten ist, erhält man in aller Regel nur eine Antwort: Aktien! Doch das ist zu kurz gedacht. Denn schaut man sich den europäischen High Yield-Markt anhand des ICE BofaML Euro HY Index (TR) an, so konnte der Index in den letzten 20 Jahren in vielen Phasen sowohl den DAX (TR) als auch den EuroStoxx 50 (TR) outperformen, auch wenn natürlich eine gewisse positive Korrelation mit den Aktienmärkten gegeben ist. Zugegeben, rund 20 Jahre sind eine lange Zeit und in gewissen Zeiträumen lagen die beiden Aktienindizes auch vor dem HY-Index. Doch mit Blick auf die Volatilität ist klar erkennbar, dass diese deutlich niedriger ausfällt und damit das Chance-/Risiko-Profil zugunsten des High Yield-Segments spricht (siehe Grafik). Also wäre dieses vermeintliche Argument, was gegen HY-Investments spricht, widerlegt.

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenskonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der Seite 8 und im Internet unter www.boerse-inside.de.

Kundenservice D/A/CH
AROWA Networking
& Company Services OHG
Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br.

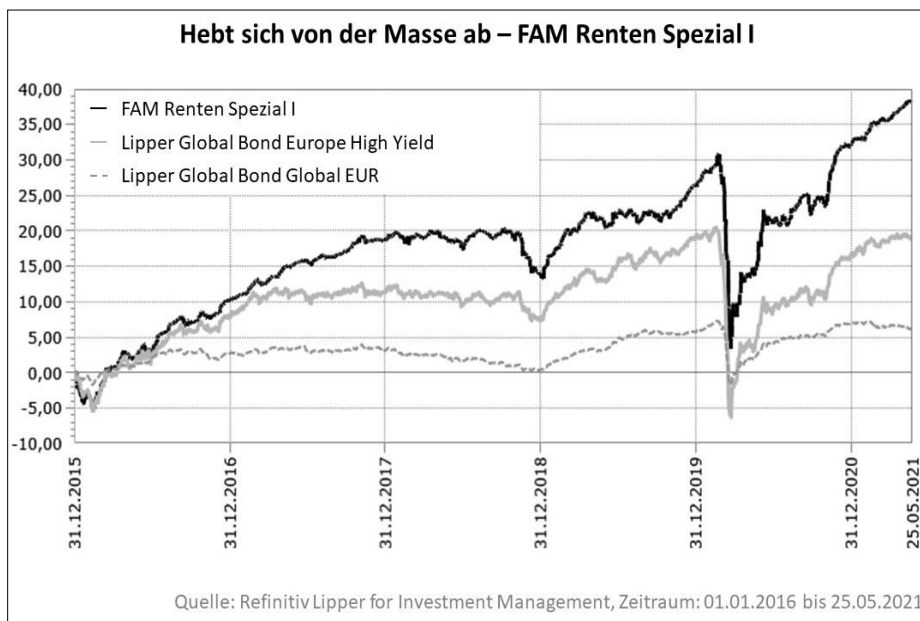
www.boerse-inside.de
redaktion@boerse-inside.de
Tel. 0761/45 62 62 122
Fax 0761/45 62 62 188

Ein Ungemach, das Anlegern in absehbarer Zeit drohen könnte, sind Zinsschritte der Notenbanken nach oben!

Doch ist das auch wirklich ein Risiko? Wir hakten bei Wolf nach: „*Steigende Zinsen sind für die Asset Klasse High Yield in aller Regel unproblematisch. Nur wenn die Notenbanken wirklich „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*“, so der Fondsmanager. Es gibt keine klar definierte Zielrendite, allerdings sollte diese auf lange Sicht im Bereich von 4% bis 5% liegen. Faktencheck: Es sind seit Auflage zwar noch keine 20 Jahre vergangen, doch der Fonds (I-Tranche) befindet sich mit einem Ergebnis von ca. 6,3% über die letzten 5 Jahre jedenfalls auf dem richtigen Weg.

Das Anlageuniversum (europäischer High Yield-Markt) umfasst mittlerweile mehr als 600 unterschiedliche Emittenten und ein Volumen von etwa einer halben Billion Euro!

Darunter befinden sich auch durchaus bekannte Namen wie beispielsweise Stada und Techem. Die Fondsmanager suchen vor allem Senior Corporate Bonds aus Europa mit einem Non-Investment Grade-Rating aus. Darüber hinaus kommen auch Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen sowie anleiheähnliche Instrumente für das breit gestreute Portfolio infrage. Um flexibel agieren zu können, hält der Fonds zudem immer einen signifikanten Anteil an Investment-Grade-Bonds und Cash. Wie finden Wolf und seine Kollegen nun überhaupt die „richtigen“ Titel? Die Investitionsentscheidungen werden auf Grundlage des selbst entwickelten FAM Credit Scoring Modells getroffen. Doch noch bevor dieses zum Einsatz kommt, werden per „Quick Scoring“ zur Eingrenzung der Grundgesamtheit drei wesentliche Kriterien abgefragt: Relevanz (z.B. Marktanteile, Patente, Burggraben), Bilanz (Liquidität, Verschuldungsgrad etc.) sowie Cash-Generierung (EBITDA-Marge, Working Capital Turnover etc.). Bei einem positiven Quick Scoring geht man dann mit dem zuvor genannten Modell in die Tiefe.



Normalerweise nehmen die klassischen Ratingagenturen zur Beurteilung der Bonität eines Unternehmens die letzten drei Jahresabschlüsse und die aktuellen Quartalsberichte unter die Lupe!

Im Gegensatz dazu schaut das stärker qualitativ orientierte Scoring Modell der Frankfurt Asset Management AG weiter in die Zukunft. Die Stärke des Geschäftsmodells hat beispielsweise bei dieser Analyse ein höheres Gewicht als die Bilanz. Außerdem sollte das Unternehmen eine starke Markt- und Wettbewerbsposition innehaben, klare Markteintrittsbarrieren und eine starke Cash-Generierung aufweisen. Stimmen diese Parameter, wird sogar ein höherer Verschuldungsgrad

Kauf genommen, was in der Folge zu einem Sub-Investment-Grade-Rating führt. Wolf spricht in diesem Zusammenhang auch von sogenannten „Strong Horse Companies“. Seine Grundüberzeugung ist, dass ein starkes Geschäftsmodell mit einzigartigem Charakter fast immer überlebt, selbst wenn die aktuellen Finanzkennzahlen eher schlecht aussehen. Weitere Unterscheidungsmerkmale: Der Fonds ist unseren Kenntnissen nach der einzige Fonds dieser Art, der chancenorientiert agiert und unvoreingenommen sämtliche Investments mit Renditen jenseits von 5% anschaut.

Dabei ist es egal, ob es sich um einen Nachrang-Financial, eine Wandelanleihe, einen „klassischen“ High Yield Bond, einen Fallen Angel handelt und aus welchem Land/Sektor der Emittent stammt.

„Oftmals sind wir in den „most-hated Sektoren“ investiert, wenn aus unserer Sicht das Chance-Risiko-Profil passt, so Wolf. Fällt der Score entsprechend positiv aus, wird in der angestrebten Gewichtung investiert. Diese liegt je Position bei ca. 2%. Für einen Verkauf kann es verschiedene Gründe geben: Die Restrendite ist unattraktiv, die Risiken werden zu groß (d.h. es sind Dinge passiert, die zum Zeitpunkt des Investierens nicht erkennbar waren) oder aber der Titel ist zwar noch halbwegs interessant, aber es gibt bessere Möglichkeiten („Relative Value“ nicht mehr vorhanden). Auch das Risikomanagement hat bis dato tadellos funktioniert, es gab seit Fondsaufgabe keinen einzigen Default (Ausfall)..

Zu den Besonderheiten teilt uns Ottmar Wolf mit: Die Hauptbesonderheit ist die Ineffizienz im Credit-Markt. Wir finden auch aktuell Zehnprozenter, Neunprozenter, Achtprozenter etc., die aus fundamentaler Sicht keine großen Kreditrisiken aufweisen. Eigentlich dürfte es so etwas nicht geben. Aber der Credit-Markt ist eben sehr ineffizient, bedingt durch folgende Faktoren: Wenig Handel, teils kleine Issue Size, viele machen Buy-and-Hold (dadurch wenige Stücke, die überhaupt gehandelt werden, etc.). Außerdem finden wir eine Rating-getriebene Welt vor. Viele Investoren dürfen nur Investment-Grade kaufen und die Regulierung vieler Investoren spielt ebenfalls eine Rolle (z.B. nur Financials, oder nur Corporates, oder keine Wandelanleihen etc.). Dadurch sind viele Mandate eingeschränkt, während wir uns „am kompletten HY-Buffer“ bedienen können. Eine weitere Besonderheit ist auch, dass wir gerne auch Bonds weit unter 100 kaufen (z.B. in den 60ern, 70ern oder 80ern), um Kursgewinne einzufahren

Die bisherigen Ergebnisse sind überzeugend, und daher ist es auch nicht unbedingt verwunderlich, dass der Fonds bzw. die Verantwortlichen bereits einige Auszeichnungen eingeheimst haben: Lipper Fund Award 2019 (Gewinner Kategorie Bond EUR, Platz 1 von 160 Fonds in dieser Kategorie über 3 Jahre); 5 Sterne bei MorningStar, A-Rating bei Citywire, Platz 2 bei Citywire in der Kategorie Hochzinsanleihefonds über 5Y. Die Performancezahlen im Detail (Stand 25.05.2021): Seit Jahresbeginn legt der Fonds um knapp 4,7% zu, über 12 Monate steht ein Plus von 20,52%, mit 16,42% performt der Fonds über die letzten 3 Jahre und über 5 Jahre mit +35,61%. Die Volatilität ist mit 6,59% über 12 Monate, 11,43% über 3 Jahre und knapp 9% über 5 Jahre ebenfalls überzeugend. Im Rahmen unserer internen Fondsstudie fiel uns – der in der Breite noch unbekannte – Fonds positiv unter den „Hidden Champions“ auf. Das Volumen liegt aktuell bei knapp 25 Mio. Euro. Auch bei den Kosten kann der Fonds punkten, man kann schon fast von einer Kampfansage an die ETFs sprechen: Denn eine TER von 0,73 (I-Tranche) sieht man bei aktiv gemanagten Fonds extrem selten und dies bei einem Fonds, der seine Benchmark deutlich hinter sich lässt. Fazit: Es handelt sich um einen mehr als fair bepreisten, etwas anderen High Yield-Fonds mit einem chancenorientierten Ansatz, einer bestens funktionierenden Risikokontrolle und Verantwortlichen, die über die notwendige Expertise verfügen. Es dürfte aus unserer Sicht eine Frage der Zeit sein, bis sich die erfolgreiche Strategie auch in einem steigenden Fondsvolumen bemerkbar macht. Wir werden den Fonds jedenfalls weiter redaktionell begleiten und zu gegebener Zeit wieder berichten.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

*„Man kann auf seinem Standpunkt stehen,
aber man sollte nicht darauf sitzen.“*

(Erich Kästner)



Michael Bohn

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: Tom Jordi 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 Optionscheinen 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 offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.