

Risiken begrenzen, Chancen nutzen: Der SVM Strategie Nr. 1 V-Fonds

Gemäß den Erkenntnissen der Psychologen Daniel Kahnemann (Nobelpreis 2002) und Amos Tversky wiegen für Anleger Verluste emotional viel mehr als Gewinne in gleicher Höhe. Basierend darauf sehen die Verantwortlichen des [SVM Strategie Nr. 1 V](#) (WKN A2QJKQ) in der Verlustvermeidung ein wichtiges Ziel im Rahmen des Ansatzes.

Die Verantwortlichen

Christian Schalk (Dipl. Bankbetriebswirt Frankfurt School of Finance & Management, European Financial Advisor, Certified Financial Manager DVFA) ist geschäftsführender Gesellschafter der SVM Stühmeyer VermögensManufaktur GmbH seit Januar 2019. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Verantwortung für die individuelle Vermögensverwaltung und das Management von Investmentfonds. Zwölf Jahre war er im strategischen Bankmanagement (Produkt-Management, Business Development, Sales Management) bei führenden Wealth-Management-Adressen in Deutschland (Dresdner Bank), der Schweiz (UBS) und Liechtenstein (LGT) tätig. Zudem bekleidete er 20 Jahre Direktions- und Führungspositionen im Wealth Management.

Sein Kollege Heiko Stühmeyer (Finanzökonom ebs und zertifizierter Finanzplaner CFP, Spezialist für Finanzbörsen, Derivate und Zertifikate) ist geschäftsführender Gesellschafter der SVM Stühmeyer VermögensManufaktur GmbH (Gründung im April 2018).

Er war unter anderem 17 Jahre Leiter des Private-Banking-Bereichs einer Sparkasse sowie fünf Jahre Leiter eines Immobilienzentrums. Seit Auflage am 15.02.2021 wird der SVM Strategie Nr. 1 von Christian Schalk und Heiko Stühmeyer

gemanagt. Die Stühmeyer VermögensManufaktur GmbH agiert hierbei als Fondsberater unter dem Haftungsdach NFS Netfonds. Offizieller Portfoliomanager ist NFS Capital, eine Tochtergesellschaft des Haftungsdachs.

Die Fondsidee

Die Stühmeyer VermögensManufaktur bietet ihren Kunden bereits seit Gründung im Jahr 2018 eine individuelle Vermögensverwaltung an. Der Schwerpunkt liegt in Discountzertifikaten, und dies in drei verschiedenen Risikovarianten. Die Umsetzung der Strategie im Fondsmantel hat folgende Vorteile: Die Teilfreistellung der Erträge, Eliminierung des Emittentenrisikos, geringere Kosten bei Aufstockungen und Entnahmen sowie die Möglichkeit zum Kauf von Anleihen mit großer Stückelung.

Christian Schalk ergänzt: „Seit Februar 2021 wurde in Aktien, Discountzertifikate und Anleihen nicht mehr direkt investiert, sondern – sofern Kunden dies gewünscht haben – über den Fonds SVM Strategie Nr. 1, der seitdem das Kern-Investment der individuellen Vermögensverwaltung bildet. Die Satelliten der Vermögensverwaltung bilden langfristige, strategische Investments, z.B. Gold- und Private-Equity-Investments. Neben vielen Vorteilen aus Kundensicht spielte auch eine Rolle, dass das Portfoliomanagement deutlich effizienter und mit weniger Verwaltungsaufwand abgewickelt werden kann und sich so die Möglichkeit geboten hat, mit nur zwei Mitarbeitern das Geschäft deutlich auszuweiten und Skaleneffekte zu nutzen.“

Die Ziele und Fondscharakteristika

Man will mit dem Ansatz Verluste möglichst vermeiden oder zumindest minimieren. Positive Renditen sollen sowohl in sich seitwärts bewegenden wie leicht fallenden Märkten erzielt werden. Bis zu einem bestimmten Maß soll der Fonds auch an Aufwärtsbewegungen voll teilhaben und erst in stark steigenden Märkten (ab etwa 13–15 % p.a., je nach

Anstiegsgeschwindigkeit) kann der Fonds dem Markt nicht mehr ganz folgen. Bei dem übergeordneten Ziel gibt es keine fest definierte Zielrendite.

Vielmehr wird angestrebt, in jeder Marktphase, egal ob Hausse oder Baisse, Seitwärtsbewegung oder Crashsituation, zufriedene Investoren zu haben, bei denen ihre Kapitalanlage ein gutes Bauchgefühl auslöst und sie ruhig schlafen lässt. Eine attraktive und angemessene Rendite (nach Kosten, Steuern und Inflation) soll genau dazu führen. Der Einsatz von Optionen zielt in diesem Zusammenhang darauf ab, das Risiko des Fonds (Volatilität und Maximum Drawdown) im Vergleich zu Mitbewerbern deutlich zu reduzieren sowie in fast allen Marktphasen signifikante Zusatzerträge zu generieren.

Portfoliobaustein Aktien

Bei der Titelauswahl sind folgende Kriterien ausschlaggebend dafür, ob eine Aktie den Weg ins Portfolio findet: Gefragt sind Unternehmen mit einem überzeugenden und nachhaltigen Geschäftsmodell, das im besten Fall von langfristigen Megatrends unterstützt wird. Zudem sind ein weiter Burggraben, defensives Wachstum, nachhaltige Dividenden, ein unterdurchschnittliches Beta sowie ein Geschäftsmodell, welches möglichst konjunkturunabhängig ist, wichtige Kriterien, die erfüllt sein sollten.

Man investiert außerdem gerne in Marktführer, und eine faire Bewertung im Branchen- und historischen Vergleich spielt ebenfalls eine wichtige Rolle im Auswahlprozess. Die Anforderungen an die Aktientitel helfen dabei, das übergeordnete Anlageziel, Verluste möglichst zu vermeiden oder wenigstens zu minimieren, zu unterstützen.

Um erstens über die Entwicklungen und Aussichten der Unternehmen gut informiert zu sein und zweitens die Covered-Call-Strategie (später mehr dazu) umsetzen zu können, bilden Large Caps aus dem STOXX 50 bzw. S&P 500 den Schwerpunkt der

Anlagen. Nebenwerte werden über externe Asset Manager abgebildet. Die Verantwortlichen verfolgen einen Bottom-Up-Ansatz, sodass die regionale Aufteilung das Ergebnis der Titelauswahl ist. Trotzdem wird darauf geachtet, dass durch höhere Gewichtungen bestimmter Regionen oder Sektoren keine Klumpenrisiken entstehen. Die (Brutto-) Aktienquote muss immer mehr als 51 % betragen. Durch den Einsatz der derivativen Instrumente liegt die wirtschaftliche Aktienquote allerdings meist deutlich tiefer.

Anlagestrategie - Auswahlkriterien bei Aktien



Quelle: Stühmeyer VermögensManufaktur

Portfoliobaustein Anleihen und Sonstiges

Neben Aktien sind auch Anleihen ein wichtiger Baustein im Portfolio. Dazu Schalk: „Um Mehrrenditen zu erzielen, haben wir einen größeren Fokus auf Nachranganleihen von erstklassigen Emittenten gelegt, was uns sicherer und sinnvoller erscheint als erstrangige Anleihen von schlechteren Schuldnern zu kaufen.“ Daneben existiert noch eine taktische Position in Xetra-Gold. Und die derzeit recht hohe Kassequote dient dazu, Liquidität bereitzuhalten für mögliche Ausübungen von Short Puts, die als „Performance Booster“ oder zur Erwerbsvorbereitung eingesetzt werden. Außerdem ist man mit einer etwas höheren Liquidität in der Lage, in Crash-

Situationen gezielt Opportunitäten nutzen zu können.

Der Einsatz von Derivaten

Wir haben eingangs bereits den Begriff „Covered-Call-Strategie“ genannt: Derivate werden im Fonds in der Assetklasse Aktien eingesetzt, und dies stellt eines der wichtigsten Merkmale des Fonds dar. Gleichzeitig ist es auch eine Antwort auf die Frage, was den Fonds von anderen Mitbewerbern signifikant unterscheidet. Konkret: Alle direkt gehaltenen Aktienpositionen werden grundsätzlich mit Short Calls versehen. Die Calls werden dabei nicht auf Indizes geschrieben, sondern direkt auf die Aktien.

In einer neutralen Marktphase, in der es also keine erkennbaren deutlichen Über- oder Unterbewertungen gibt, werden dabei die Strikes leicht Out-of-the-money gewählt, um an möglichen Aufwärtsbewegungen zumindest bis zum Erreichen des Strikes zu partizipieren. Die Break-Even-Performance der Strategie im Vergleich zu den zugrundeliegenden Aktien, also der Punkt, an dem es besser gewesen wäre, keinen Call zu schreiben, liegt meistens etwa zwischen 12 % und 15 % pro Jahr.

Short Puts und Short Calls

Um zusätzliche Performance zu erzielen, aber auch, um einen Aktienerwerb vorzubereiten, werden außerdem Short Puts auf Aktien eingesetzt, die durch Cash-Bestände gedeckt sind. Zur Performance-Erzielung werden dabei die Strikes (und damit auch die Ausübungswahrscheinlichkeit) relativ niedrig gewählt, ca. 10–15 % unter dem aktuellen Aktienkurs. Dient der Short Put der gezielten Erwerbsvorbereitung, werden die Strikes hingegen recht nah am Aktienkurs gesetzt. In erkennbaren Übertreibungsphasen des Aktienmarkts können zusätzlich ungedeckte Short Calls auf Indizes geschrieben werden, um das wirtschaftliche Aktienrisiko etwas zu senken und zusätzlich noch Zeitwert zu generieren, jedoch immer in einem

überschaubaren und kalkulierbaren Maß.

Kein Indexschmuser

Bei der Portfoliokonstruktion agiert man völlig losgelöst von jeglicher Benchmark. Aktien- und Anleihepositionen werden in der Regel mit 4 % gewichtet, was ein fokussiertes und konzentriertes Portfolio zur Folge hat. Fremdwährungen werden nicht abgesichert. Gleichwohl gibt es Situationen, in denen Nicht-EUR-Aktien hoch gewichtet sind und sich die jeweilige Währung auf einem sehr hohen Niveau zum Euro befindet, gemessen an Kaufkraftparitäten und historischen Bewertungen. Da die meisten Anleger in Euro „denken“, kann dann zur Reduzierung der Volatilität das hohe Währungs-Exposure durch ein Future-Geschäft reduziert werden, wie es zuletzt

beim US-Dollar der Fall war. Lässt man die Titelselektion einmal außer Acht, wird der Fonds in schnell und stark steigenden Märkten aufgrund seines geringeren wirtschaftlichen Aktienrisikos in der Regel etwas schlechter abschneiden als die Peergroup (Mischfonds EUR flexibel – Global), dafür aber in allen anderen Marktphasen Vorteile durch die zusätzlichen Prämieinnahmen haben.

ESG

Kaum eine Fondsanalyse ohne die Frage zu ESG. Christian Schalk: „Der Fonds ist kein Artikel 8- oder 9-Fonds im Sinne der EU-Offenlegungsverordnung, weil uns die Kriterien teilweise zu willkürlich und vielfach zu unplausibel erscheinen. Gleichwohl achten wir bei der Titelselektion sehr stark darauf, dass die Unternehmen nachhaltig erfolgreich agieren können, und hier spielt es eine gewichtige Rolle, wie konsequent im Unternehmen darauf geachtet wird, Risiken zu vermeiden durch konformen Umgang mit den ESG-Nachhaltigkeitszielen der UNO.“

Die Performancequellen

Der Gesamtertrag des Fonds setzt sich im Gegensatz zu anderen Fonds nicht nur aus Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen zusammen, sondern es kommen als weitere Ertragsquellen noch die Prämieinnahmen bzw. Zeitwertgewinne aus verkauften Optionen hinzu. Schalk: „Ceteris paribus kann damit die ‚Seitwärtsrendite‘ des Fonds ungefähr vorhergesagt werden. Zuletzt lag diese Kennzahl bei 8 % bis 9 % p.a. und damit signifikant höher als bei herkömmlichen Mischfonds.“

Die Performancetreiber

Der Haupttreiber der Performance des Fonds, der zu einer Outperformance innerhalb der Peergroup bei gleichzeitig niedrigerem Risiko beitragen konnte, war maßgeblich die konsequent umgesetzte Covered-Call-Strategie. Durch diese konnten Zusatzerträge erwirtschaftet und das Risiko gesenkt werden. Darüber hinaus hat man damit automatisch ein antizyklisches Handeln installiert, dazu später mehr.

Zu der Entwicklung im recht schwierigen Jahr 2022 äußert sich Christian Schalk wie folgt: „Speziell im Jahr 2022 haben auch unsere Auswahlkriterien für Aktien dazu geführt, dass sich unser Portfolio weitgehend stabil entwickelt hat, da hier die defensiven, stabilen und konjunkturresistenten Werte den Schwerpunkt bilden. Förderlich war es auch, dass wir nach dem Anstieg der weltweiten Bond-Renditen die Rentenquote erhöht haben. Zusätzlich hat unser ‚Bond Picking‘ speziell im Nachrang-Bereich sehr gut funktioniert. Die taktische Gold-Position war ebenfalls ein positiver Renditetreiber, wengleich die Position aus steuerlichen Gründen eher klein gehalten wurde.“

Beeindruckend ist auch, dass eine positive Kursentwicklung des SVM Strategie Nr. 1 erzielt wurde, obwohl die Technologiebranche, die bei vielen Indizes und Fonds bekanntermaßen maßgeblich zur Performance beigetragen hat, im Fonds aufgrund der Auswahlkriterien deutlich untergewichtet ist.

Verkauf einer Position

Fest definierte Kursziele gibt es nicht, da der Ansatz langfristiger Natur ist und die Aktien-Positionen als unternehmerische Beteiligungen angesehen werden. Ein ideales Szenario wäre, wenn der Aktienkurs parallel zu den Unternehmensgewinnen ansteigt, sodass die Bewertung konstant bleibt. Auf kurzfristige Schwankungen reagieren die Verantwortlichen eher durch eine Anpassung des Strikes der Call-Option. Sollte ein Wert so stark steigen, dass die Bewertung als deutlich zu hoch eingeschätzt wird (in der Vergangenheit bei Novo Nordisk oder Microsoft geschehen), lässt man sich in der Regel bei der nächsten Optionsfälligkeit ausüben und liefert die Aktie. Steigt die Aktie über den Strike-Preis und man hält sie immer noch für fair bewertet, wird stattdessen der Strike-Preis nach oben gerollt.

Das Risikomanagement

Das Risikomanagement des Aktienanteils ist das Kriterium, welches den Fonds deutlich von den Mitbewerbern unterscheidet. Die Covered-Call-Strategie bewirkt, dass das Delta der verkauften Calls in steigenden Märkten ebenfalls steigt, und damit das wirtschaftliche Aktienrisiko des Portfolios sinkt. Die Kurssteigerung der zugrundeliegenden Aktie wird zunehmend durch den Anstieg des Calls reduziert. Andersherum sinkt das Delta der Calls in fallenden Märkten, sodass das Aktien-Exposure der Gesamtposition steigt. Mit anderen Worten: In steigenden Märkten wird das Risiko reduziert und in fallenden Märkten wird es sukzessive erhöht.

Christian Schalk: „Ohne diskretionären Eingriff des Portfolio-Managements handeln wir deshalb immer konsequent und vollautomatisch antizyklisch, was langfristig das Risiko senken und die Performance erhöhen sollte. Darüber hinaus greifen wir diskretionär ein, um das Gewicht der einzelnen Assetklassen anzupassen, wenn wir Über- oder Unterbewertungen erkennen. So haben wir z.B. bei Auflage des Fonds während der

Minuszinsphase die Anleihenquote sehr klein gehalten und nur selektiv attraktive Anleihen beigemischt, wohingegen die Aktienquote überdurchschnittlich hoch war, da uns die Bewertung in Relation zu Anleiherenditen als günstig erschien.

Konsequenterweise haben wir dann, nachdem die Bond-Renditen stark angestiegen sind und im Vergleich zu Aktien-Gewinnrenditen attraktiv erschienen, die Anleihenquote zu Lasten der Aktienquote erhöht. Dadurch, dass wir die Deltas der Optionen auf Knopfdruck abrufen können, lässt sich das wirtschaftliche Aktienrisiko des Fonds jederzeit ermitteln. Diese Kennzahl stellt für uns die wichtigste Risikosteuerungskomponente dar.“

Die Kennzahlen

Seit Jahresbeginn kann der Fonds um rund 7 % zulegen, über 3 Jahre steht ein Plus in Höhe von fast 14 % bei einer Volatilität in Höhe von 6,8 % über die letzten 3 Jahre. Beeindruckend war das Abschneiden im Jahr 2022: Hier verlor der Fonds lediglich rund 3,5 %, während etliche Mitbewerber zweistellige Verluste zu verzeichnen hatten. Das Fondsvolumen konnte bis dato auf etwa 100 Mio. Euro gesteigert werden.

Fazit:

Vieles spricht für diesen Ansatz: Das sind zum einen die klar definierten Kriterien bei der Aktienselektion mit Fokus auf „Defensive Growth“, was insgesamt zu geringeren Schwankungen führt. Merkmale unterscheiden den Ansatz von anderen Strategien und liefern bisher sehr solide und attraktive Ergebnisse, mit denen Anleger zufrieden sein können, selbst wenn sie in Boomphasen ein paar Prozentpunkte verpassen sollten. Dafür werden hohe Schwankungen und Verluste vermieden, was sicherheitsorientierten und mittel- bis langfristig orientierten Anlegern sicherlich gefällt. Wer im Bereich der Mischfonds abseits der bekannten Namen noch Ergänzungen oder Alternativen sucht, wird hier fündig.

Dies ist keine Anlageberatung. Bitte informiert euch vor einer Geldanlage über die Risiken und beachtet unsere Hinweise [hier](#).