DER FONDS ANALYST

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

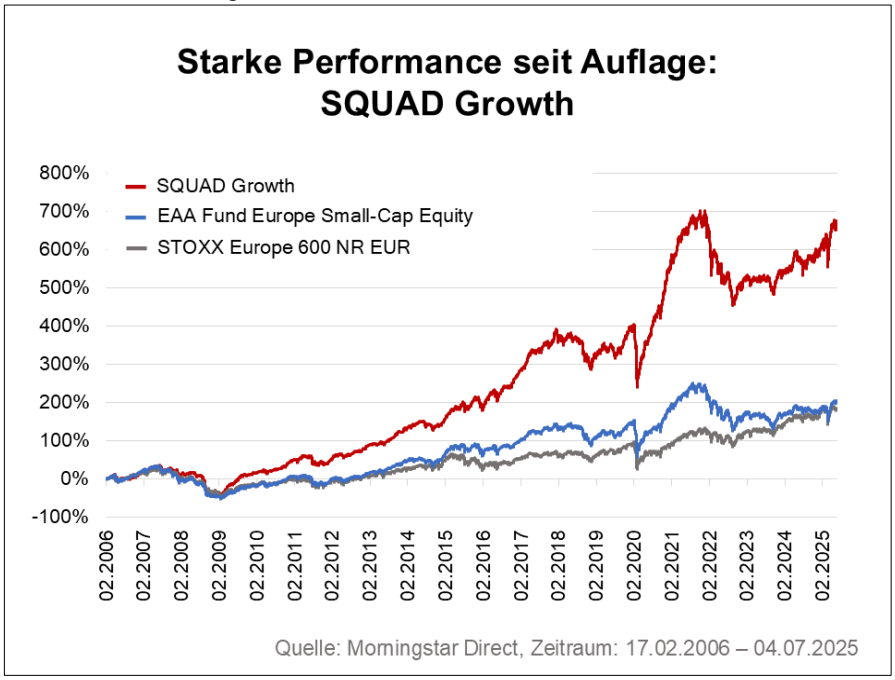
Nr. 15 vom 14. Juli 2025
Erscheinungsweise: 14-tägig
25. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

den treuen Lesern unserer Publikation sind Discover Capital bzw. die SQUAD-Fonds sicherlich ein Begriff. Immer wieder haben wir im Rahmen von Fondsanalysen und Updates über Fonds der Discover Capital GmbH berichtet. Die Discover Capital GmbH berät seit 2004 Investmentfonds und legt dabei den Fokus auf unterbewertete, werthaltige Aktien und Wertpapiere aus Europa. Einen Fonds aus der Discover-Schmiede haben wir in den Jahren in der Berichterstattung etwas vernachlässigt, der letzte Beitrag erschien vor mehr als 10 Jahren (im Online-Archiv abrufbar). Höchste Zeit also, uns dem **SQUAD Growth (WKN A0H1HX)** zu widmen.

Die handelnden Personen

Stephan Hornung, Gründer der Discover Capital GmbH, ist seit Auflage im Jahr 2006 für die Fondsberatung des **SQUAD Growth** verantwortlich. Darüber hinaus betreut er die Fonds **SQUAD Value**, **SQUAD Green Balance** und **SQUAD Point Five**. Die von ihm beratenen Fonds wurden in den vergangenen Jahren mehrfach für gute Fondsberatung ausgezeichnet. Seine fachliche Grundlage erwarb Stephan Hornung während seines Studiums und durch sein Engagement im Börsenforum Augsburg, gefolgt von jeweils fünfjährigen Tätigkeiten bei der DJE Kapital AG und der CMW GmbH (Family Office). Im Jahr 2004 hat er sich mit sei-nem Geschäftspartner Christian Struck selbständig gemacht und die Discover Capital GmbH sowie die Spezialisten-Boutique SQUAD Fonds gegründet. Seitdem verantwortet er die von Discover Capital betreuten Fonds. Zusammen mit Stephan Hornung ist ein sechsköpfiges Analystenteam für die Beratung des Fonds zuständig. Dazu zählen Christian Struck (Gründer & Fondsberater SQUAD Value), Michael Reis (Aktienanalyst & ESG-Experte), Tobias Kastenhuber (Leitung Aktienanalyse), Simon Bentlage (Aktienanalyst) sowie Moritz Walz (Aktienanalyst).



Die Auszeichnungen

Zu den Auszeichnungen des **SQUAD Growth** zählen unter anderem ein 5-Sterne-Rating von Morningstar, der Fund Award 2023 der Börse Online, der Deutsche Fondspreis 2019 sowie drei Goldmedaillen von Sauren.

Die Anlageziele

Der **SQUAD Growth** verfolgt das Ziel, über einen langfristigen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren eine bestmögliche Rendite bei gleichzeitig kontrollierter Volatilität zu erzielen. Der Fokus liegt auf europäischen Small-Cap-Wachstumsunternehmen. Ziel ist es, im Vergleich zu ähnlichen Fonds in diesem Segment eine überdurchschnittliche Rendite zu erwirtschaften bei vergleichbarer oder geringerer Volatilität.

Das Anlageuniversum

Im Anlageuniversum befinden sich europäische Small-Caps mit einer Marktkapitalisierung von etwa 50 Millionen bis 5 Milliarden Euro, wobei in Einzelfällen auch kleinere oder größere Unternehmen berücksichtigt werden können. Die durchschnittliche Marktkapitalisierung der Portfolio-Unternehmen liegt bei rund 750 Millionen Euro. Neben den westeuropäischen Kernmärkten schließt der Fonds auch Großbritannien, Skandinavien und Osteuropa in seine Analyse mit ein.

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenkonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der letzten Seite und unter www.derfondsanalyst.de

Greiff Research Institut GmbH
Munzinger Straße 5a
D-79111 Freiburg im Breisgau

www.derfondsanalyst.de
info@greiff-research.de
Tel. +49 761 76 76 95-0
Fax +49 761 76 76 95-59

Taktische Exposure-Steuerung

Der Fonds setzt keine Derivate ein. Die Cash-Quote wird abhängig von der Marktlage aktiv gesteuert und bewegt sich in der Regel zwischen 5 und 10 %. In Marktstressphasen kann die Quote auch deutlich darüber liegen. Dies dient dazu, jederzeitige Rückgaben von Fondsanteilen sicherzustellen, ohne durch Notverkäufe („Fire-Sales“) die verbleibenden Anleger zu belasten ein Aspekt, der im illiquideren Small-Cap-Segment besonders relevant ist.

Kein Indexschmuser und ESG-Kriterien

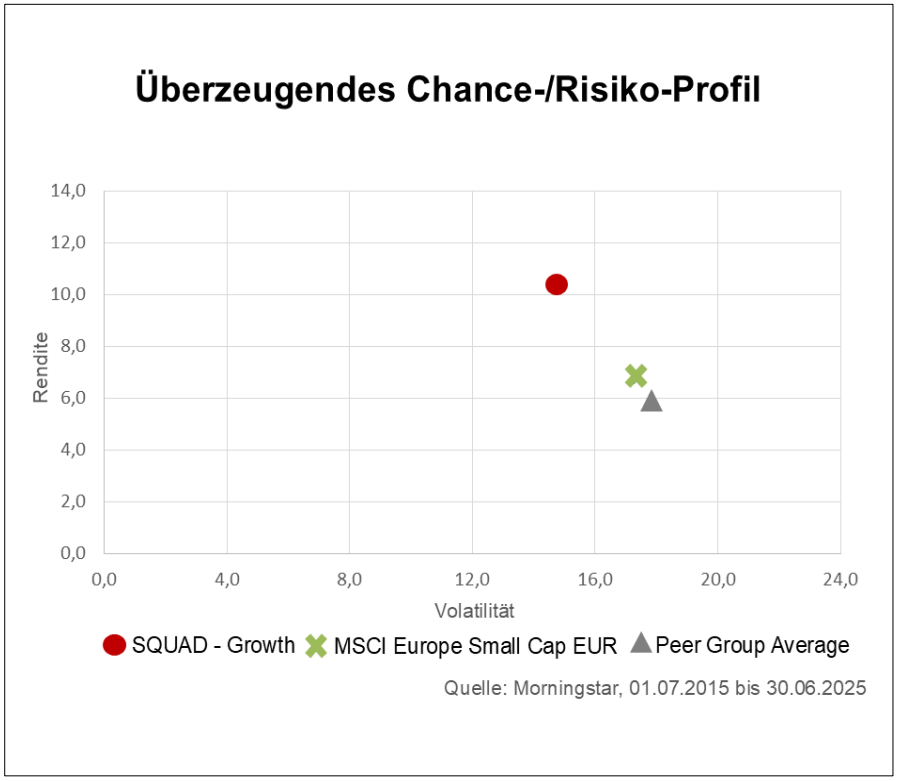
Der Fonds arbeitet benchmarkfrei und orientiert sich an keinem festen Vergleichsindex – ein geeigneter Vergleichsindex könnte jedoch eventuell der Stoxx Europe Small 200 sein. Der **SQUAD Growth** ist als Artikel 8+ Fonds gemäß EU-Offenlegungsverordnung klassifiziert. Bestimmte Branchen und Unternehmen mit kritischen ESG-Profilen werden konsequent ausgeschlossen. Die Einhaltung der ESG-Kriterien wird durch definierte Ausschlusskriterien sowie über externe Datenquellen wie MSCI ESG und ISS überwacht.

Rücken- und Gegenwind

Historisch betrachtet erzielt der Fonds seine stärksten Ergebnisse in frühen Expansionsphasen der Konjunktur, typischerweise nach Rezessionen. Diese Phasen sind häufig geprägt von sinkenden Leitzinsen und einer expansiven Fiskalpolitik. Schwächere Ergebnisse treten tendenziell in späten Konjunkturphasen oder im Übergang in eine Rezession auf – meist verbunden mit steigenden Zinsen und restriktiver staatlicher Ausgabenpolitik.

Unterscheidungsmerkmale zu Mitbewerbern

Die Abgrenzung zu vergleichbaren Fonds liegt insbesondere in der tiefgehenden, eigenständigen Fundamentalanalyse. Dabei wird besonderer Wert auf eine solide Bilanzqualität und eine angemessene Bewertung gelegt. Der Fonds wird von Stephan Hornung und seinem Team beraten, das über langjährige Erfahrung im Segment europäischer Small Caps verfügt. Diese Expertise hat sich in der Vergangenheit wiederholt in einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung niedergeschlagen.



Die Anlagephilosophie

Der **SQUAD Growth** verfolgt einen Bottom-up-Stockpicking-Ansatz mit einem klaren Fokus auf strukturelle Wachstumsthemen wie Digitalisierung, Gesundheit, Halbleiter und verwandte Bereiche. Trotz der thematischen Ausrichtung muss jedes Investment auf einem eigenständigen, überzeugenden Investment Case mit signifikantem Kurspotenzial basieren.

Der Investmentprozess

Für die Unternehmensanalyse werden in erster Linie die Datenbanken Capital IQ (S&P) und Refinitiv (LSEG) genutzt. Für vertiefende Analysen werden die Geschäfts- und Quartalsberichte der jeweiligen Unternehmen genau unter die Lupe genommen. Darüber hinaus bestehen Kooperationen mit verschiedenen externen Research-Anbietern wie Goldman Sachs, Kepler Cheuvreux, Berenberg u. a., die zusätzliche Informationen liefern.

Wichtige Kennzahlen bei der Titelauswahl

Die Aktienauswahl basiert auf quantitativen und qualitativen Kennzahlen. Zu den wichtigsten Kriterien zählen das Umsatz- und Ergebniswachstum, die Kapitalrenditen (ROIC, ROE etc.) und Margenentwicklung, der Verschuldungsgrad und natürlich auch die Bewertung (z. B. KGV, EV/EBIT).

Leitplanken

Der Fonds verfolgt einen diskretionären Ansatz ohne starre Gewichtungsvorgaben für einzelne Regionen oder Positionen. In der Praxis wird bei Einzelpositionen ab einer Gewichtung von etwa 3 % häufig begonnen, Gewinne zu realisieren. Neue Positionen werden initial mit 0,5 % bis 1,5 % des Fondsvermögens (NAV) gewichtet – abhängig von der Überzeugung in den Investment-Case und der Liquidität des Titels. Direkte „All-in“-Investitionen in Form von Top-5-Positionen zum Zeitpunkt des Erstkaufs erfolgen nicht. Das Portfolio wird

täglich überwacht und einer wöchentlichen Überprüfung unterzogen, um bei Bedarf Anpassungen vorzunehmen.

Verkaufsgründe

Abgesehen von den Parametern, die einen Kauf auslösen, ist nun die Frage, wann ein Titel verkauft wird. Verkäufe erfolgen insbesondere bei übermäßiger Gewichtung einer Position, deutlicher Überbewertung und bei Wegfall oder Veränderung des ursprünglichen Investment-Cases bzw. sich verschlechternder Nachrichtenlage.

Risikomanagement

Das Risikomanagement erfolgt primär auf Einzeltitel-Ebene (Bottom-up) unter Berücksichtigung qualitativer und quantitativer Risikofaktoren je Unternehmen. Zusätzlich wird darauf geachtet, eine ausgewogene Branchenverteilung sicherzustellen, um Klumpenrisiken und hohe Korrelationen innerhalb des Portfolios zu vermeiden. Der Fonds nimmt keine Währungsabsicherungen vor. Die wichtigsten Fremdwährungen neben dem Euro im Portfolio sind aktuell GBP, PLN, SEK und DKK. Die Portfolio Turnover Ratio lag in den vergangenen zwei Jahren bei etwa 40 %, im Fünfjahresdurchschnitt bei rund 32 % p.a. Dies spiegelt einen aktiven, aber nicht übertrieben hohen Umschlag des Portfolios wider.

SQUAD Growth

WKN	*A0H1HX*
Auflagedatum	*17.02.2006*
Fondsvolumen	*159,7 Mio. Euro*
Verantwortlich	*Discover Capital GmbH*
Peergroup	*Aktien Europa Nebenwerte*
Kontakt	*https://squad-fonds.de/squad-growth*

Blick nach vorne

Welche Trends und Entwicklungen sieht der Fondsberater für die kommenden Jahre, wo liegen die Chancen? *„Das Segment europäischer Small-Caps bietet aus unserer Sicht attraktive Chancen für die kommenden Jahre. Die erwarteten Leitzinssenkungen durch die Europäische Zentralbank sowie eine zunehmend expansive Fiskalpolitik in mehreren europäischen Ländern – insbesondere in Deutschland – könnten die wirtschaftliche Aktivität in Europa beleben. Von einer solchen konjunkturellen Aufhellung dürften vor allem kleinere, wachstumsorientierte Unternehmen profitieren. Darüber hinaus könnte die zunehmende handelspolitische Abschottung der USA sowie die Diskussion um mögliche neue Zölle dazu führen, dass Investoren ihre bisherige Übergewichtung in US-Aktien überdenken. Eine verstärkte Kapitalallokation in europäische Märkte könnte in diesem Zusammenhang zu einer Aufwertung europäischer Aktien beitragen – ein Umfeld, von dem insbesondere Fonds mit Fokus auf europäische Small-Caps profitieren könnten“*, so Hornung.

Ziele, Visionen

Was sind die Ziele und Visionen für den Fonds in den nächsten fünf Jahren, und welchen Rat würde Stephan Hornung aktuellen und potenziellen Investoren geben? Dazu Hornung: *„Ziel bleibt es, auch in den kommenden Jahren mit einem konsistenten, langfristig ausgerichteten Investmentansatz einen nachhaltigen Mehrwert für die Anleger zu erzielen. Dabei steht neben einer angemessenen Renditeentwicklung im Vergleich zum Small-Cap-Segment auch die Begrenzung der Volatilität im Fokus – so wie es bereits in den vergangenen fünf Jahren erfolgreich umgesetzt wurde. Die derzeit attraktive Bewertung europäischer Small-Caps könnte für langfristig orientierte Investoren eine günstige Gelegenheit darstellen, um in ein Marktsegment zu investieren, das in der Lage ist, andere Assetklassen in den kommenden Jahren zu übertreffen. Nach der Untergewichtung die ses Marktsegments könnte von der neuen deutschen Regierung und dem beschlossenen Infrastrukturprogramm ein wichtiger Impuls ausgehen, der zu einer Trendwende hin zu deutschen und europäischen Small-Caps führen könnte.*

Das Portfolio (per 30.06.2025)

Die Top Ten machen rund 20 % des Portfolios aus, die 25 größten Positionen stellen ca. 41 % des Portfolios dar. Unter den Top Ten findet man Unternehmen wie Einhell (2,8 %), Kontron (1,9 %), Friedrich Vorwerk (1,8 %) oder auch Kri-Kri Milk mit 1,8 %. Large-Caps (>10 Mrd. EUR) machen 9 % des Portfolios aus, Mid-Caps (<10 Mrd. EUR), sind mit 27 % gewichtet, Small-Caps (<1 Mrd. EUR) sind mit 45 % vertreten und Micro-Caps (<0,1 Mrd. EUR) machen 9 % des Fondsvermögens aus. Die Cashquote liegt bei 11 %. Deutschland ist die am höchsten gewichtete Region mit fast 40 %, gefolgt von Großbritannien mit fast 15 %, Mittel- und Osteuropa mit jeweils rund 8 % und Südeuropa mit 7,3 %; Nordeuropa macht 6,4 % des Portfolios aus und BeNeLux sind mit 4,5 % gewichtet.

Die Ergebnisse

Seit Jahresbeginn legt der Fonds um fast 13 % zu, über die letzten 12 Monate steht ein Plus in Höhe von 14,4 %, über 3 Jahre +23,1 %, über 5 Jahre ein Plus in Höhe von fast 70 %, über 10 Jahre ca. +170 % und seit Auflage (17.02.2006) +672,5 % bei einer im Vergleich zum Peergruppen-Durchschnitt niedrigeren Volatilität von 7,47 % (1 J.), 11 % (3 J.) bzw. 13 % über 5 Jahre.

Fazit:

Langfristig überdurchschnittliche Ergebnisse mit weniger Schwankungen im Vergleich zum Peergroup-Durchschnitt ist das, was Anleger mit dem **SQUAD Growth** bisher bekommen. Hornung und sein Team besitzen aus unserer Sicht die notwendige Expertise, um die Erfolgsgeschichte weiterzuschreiben. Und dass europäische Small-Caps nach jahrelanger „Durststrecke“ bzw. Underperformance so allmählich richtig ins Rollen kommen, macht den Fonds umso interessanter.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Die schwierigste Turnübung ist immer noch, sich selbst auf den Arm zu nehmen.“
Werner Finck

Michael Bohn **Markus Kaiser** **Werner Lang**

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro 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 jeweiligen 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 Interessenkonflikt 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 offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.