

FUNDAMENTAL

DAS  Greiff FONDS-PORTRAIT MAGAZIN
Research Institut GmbH

Marketing-Anzeige

FAKTEN-CHECK

SQUAD Growth

**"In der Krise
ist Eldorado."**

Fondsberater des SQUAD Growth
STEPHAN HORNUNG im Interview



STEPHAN HORNUNG

Geschäftsführer der Discover Capital GmbH und Fondsberater des SQUAD Growth

Stephan Hornung ist Mitgründer und geschäftsführender Gesellschafter der Discover Capital GmbH. Seit 2004 berät er unter anderem den SQUAD Growth Fonds. Zuvor war er Fondsmanager und Dachfondsleiter bei Dr. Jens Erhardt (DJE Kapital AG) sowie bei der CMW GmbH (Family Office) tätig. Hornung studierte Betriebswirtschaft in Augsburg und gilt als ausgewiesener Experte für europäische Nebenwerte mit Fokus auf fundamentale Analyse.



JENSEITS DES MAINSTREAMS

SQUAD Growth

Volker Schilling: Willkommen zu FUNDamental – dem Magazin, in dem wir Fonds und die Menschen dahinter vorstellen. Heute im Gespräch: Stephan Hornung von Discover Capital und dem SQUAD Growth. Willkommen, Stephan!

Stephan Hornung: Danke, Volker.

Volker Schilling: Stephan, wir kennen uns schon lange – ich habe früh über deine Fonds berichtet. Das schützt dich aber nicht vor kritischen Fragen! Warum bist du damals trotz sicherer Position in die Selbstständigkeit gegangen?

Stephan Hornung: Nach meinen Stationen bei DJE und CMW war klar: Meine Leidenschaft gilt der Aktienanalyse. Gemeinsam mit Christian Struck habe ich 2004 Discover Capital gegründet als kleines, fokussiertes Team in Augsburg.

Volker Schilling: Augsburg ist ja nicht unbedingt die klassische Finanzmetropole.

Stephan Hornung: Ich bin hier aufgewachsen. Christian und ich haben hier studiert und wollten bleiben. Augsburg ist konservativ, stabil und hat sich als idealer Standort für uns erwiesen.

Volker Schilling: Lass uns über den Namen „Discover Capital“ sprechen. Viele kennen eher eure Fondsmarke „SQUAD Fonds“. Was steckt dahinter?

Stephan Hornung: „Discover Capital“ steht für unsere Philosophie: Wir entdecken Aktien selbst durch eigene Analysen und Gespräche mit dem Management. Der Begriff „SQUAD“ bedeutet kleine, spezialisierte Einheit. Das passt ideal zu unserem Konzept als Multimanager-Boutique mit eigenen Fonds und Partner-Boutiquen, die jeweils ein Spezialthema abdecken.

Volker Schilling: Ihr seid nicht nur

sehr erfolgreich: Du hast viele Auszeichnungen für deine Performance erhalten. Einer der ersten Fonds, die ihr auf den Weg gebracht habt, war der SQUAD Growth, gemeinsam mit dem SQUAD Value. Wie verstehst du die Begriffe "Growth" und "Value"?

Stephan Hornung: 2004, nach dem Einbruch des Neuen Marktes und einem DAX-Tief bei 2.300 Punkten, starteten wir mit dem SQUAD Value. Wir setzten auf unterbewertete Firmen, teils unter Cashniveau – eine sehr erfolgreiche Strategie. Im Analyseprozess fanden wir später wachstumsstarke Unternehmen mit freien Cashflows, die ebenfalls attraktiv bewertet waren. Besonders in Bereichen wie Software und Medizintechnik stießen wir auf günstige Titel. So entstand unsere Growth-Value-Strategie: wachstumsstarke Firmen mit soliden Margen zu Value-Bewertungen.

Volker Schilling: *Ihr habt bewiesen, dass aktive Selektion Mehrwert bringt – und früh erkannt, dass manche Strategien nicht unbegrenzt skalierbar*

sind. Der SQUAD Growth wurde bei Erreichen der Kapazitätsgrenze sogar geschlossen. Warum? Und wo steht der Fonds heute?

Stephan Hornung: Als Nebenwertespezialisten ist uns ein begrenztes Fondsvolumen wichtig – viele Titel sind nicht beliebig handelbar. Wir wollen keine Standardwerte kaufen. Unser eigenes Geld steckt im Fonds, der Fokus liegt auf Performance, nicht auf Größe. Lieber klein, fokussiert und unabhängig.

Volker Schilling: *Wie groß ist der Fonds aktuell – und ist er derzeit offen für Anleger?*

Stephan Hornung: Der Fonds liegt aktuell bei rund 180 Mio. Fondsvolumen. Er ist im Moment wieder für Investments geöffnet. Bei 300 bis 400 Millionen sehen wir die Obergrenze.

Volker Schilling: *In welche Märkte investiert ihr?*

Stephan Hornung: Schwerpunkt ist Europa, etwa 40 % Deutschland. Wir investieren antizyklisch – auch in Regionen mit Unsicherheit, wie Griechenland oder UK.

Volker Schilling: *Also ihr geht dahin, wo es gerade nicht so rund läuft?*

Stephan Hornung: Genau. Wir investieren antizyklisch – dort, wo Unsicherheit herrscht, finden sich oft attraktive Bewertungen.

Volker Schilling: *Das klingt natürlich immer sehr logisch: „Ich gehe dahin, wo andere nicht hingehen. Ich kaufe Unternehmen, wenn sie günstig sind.“ Aber du und ich wissen beide: In der Realität braucht das oft ganz schön Mut. Woher nehmt ihr das Vertrauen, dass ihr wirklich gute Unternehmen gefunden habt?*

Stephan Hornung: Wichtig sind für uns stabile, wachsende Geschäftsmodelle – etwa Softwarefirmen mit wiederkehrenden Umsätzen. Solche Modelle sind planbar und krisenrobust. Die Finanzkrise 2008 war ein Härte-test: Trotz hoher Verluste konnten wir auf unsere besten Ideen setzen und 2009 bereits stark aufholen.

Volker Schilling: *Das klingt nach einem systematischen Ansatz.*

DER SQUAD GROWTH IM ÜBERBLICK

- Growth-Value-Strategie: Kauft wachstumsstarke Unternehmen zu attraktiver Bewertung.
- Antizyklischer Ansatz: Investiert gezielt dort, wo andere zögern.
- Fokus auf Nebenwerte: Europäische Small- und Mid-Caps mit Qualitätsprofil.
- Konzentriertes Portfolio: Rund 50–70 sorgfältig analysierte Titel.
- Eigener Anreiz: Fondsberater ist selbst substanziell investiert.
- Erprobt in der Krise: Robuste Performance auch in schwierigen Marktphasen.
- Unabhängig & spezialisiert: Kein Vertriebsdruck, echtes Stockpicking.

Stephan Hornung: Wir haben einen robusten Analyseansatz mit Fokus auf Bilanzqualität, Cashflows und Kapitalrenditen. Er gibt uns Sicherheit – gerade in Krisenzeiten wie 2008, 2020 oder heute. Wir vertrauen auf unsere Methode, analysieren Unternehmen unabhängig und lassen uns nicht nur vom Management leiten. So wagen wir auch Investments in schwierigem Umfeld.

Volker Schilling: *Würdest du sagen, du bist ein klassischer Stockpicker?*

Stephan Hornung: Ja, wir sind klassische Stockpicker. Makrothemen fließen ein, entscheidend bleibt aber die Unternehmensqualität. Wenn uns ein Titel überzeugt, investieren wir – auch gegen den Trend. Nebenwerte stehen im Fokus, aber nicht nur. SAP ist ein Beispiel: Die Cloud-Transformation haben wir früh erkannt.

Volker Schilling: *Gerade im Nebenwertebereich gibt es immer wieder schwierigere Marktphasen. Sichert ihr das Portfolio ab?*

Stephan Hornung: Wir sichern unsere Fonds nicht ab – bei Nebenwerten ist das kaum sinnvoll. Stattdessen setzen wir auf Stockpicking. Krisen bieten Chancen: „In der Krise ist Eldorado.“ Wer genau hinschaut, findet Qualität zum Sonderpreis.

Volker Schilling: *Und aktuell? Ist es wieder so weit?*

Stephan Hornung: Ja. Im Nebenwertebereich finden wir derzeit viele attraktiv bewertete Unternehmen. Auch in Ländern wie Skandinavien, UK oder Italien. Kurzum: Uns gehen aktuell die Investmentideen nicht aus.

Volker Schilling: *Was macht euren Mehrwert aus?*

Stephan Hornung: Wenig Wettbewerb und Analyse im Nebenwertebereich schaffen Ineffizienzen – genau dort finden wir Chancen. In Bullenmärkten liegen wir im Durchschnitt, in schwierigen Phasen gelingt uns oft eine Outperformance. Unser Erfolgsfaktor ist



AdobeStock/Kanitha

Detailarbeit: Ein sechsköpfiges Team analysiert über 1.000 Werte. Leidenschaft für Aktien ist bei uns wichtiger als Abschlüsse – Bewerber müssen ihre Analyse mitbringen und verteidigen.

Volker Schilling: *Das ist spannend. Aber mal ehrlich: Wo lief auch mal etwas schief in den letzten 20 Jahren?*

Stephan Hornung: 2021 hätten wir eigentlich früher defensiver agieren müssen – das haben wir damals versäumt. Interessanterweise ist unser typisches Muster sonst genau das Gegenteil: Aus unserer Value-Perspektive neigen wir eher dazu, zu früh zu verkaufen und damit Potenzial liegen zu lassen. Ein Beispiel dafür ist Nemetschek: Wir haben die Aktie abgegeben, bevor sie sich noch einmal vervielfachte. Aus beiden Situationen kann man viel lernen.

Volker Schilling: *Wie hat sich euer Investmentansatz über die Jahre verändert?*

Stephan Hornung: Grundsätzlich ist unser Fundament gleich geblieben: Fokus auf Qualität, Bewertung und langfristiges Denken. Was sich verändert hat, ist der Zugang zu Daten – früher war alles manuell, heute sind die Tools besser. Aber der Kern bleibt: eigene Analysen, keine Schnellschüsse.

Volker Schilling: *Wie stark schwankt eure Investmentquote?*

Stephan Hornung: Wir sind meist voll investiert. Nur in absoluten Extremphasen, wie Anfang 2009 oder im März 2020, fahren wir Cash hoch – aber das sind Ausnahmen. Unser Fokus liegt darauf, stets die besten Ideen im Portfolio zu haben.

Volker Schilling: *Wie viele Positionen haltet ihr im Schnitt?*

Stephan Hornung: Im SQUAD Growth zwischen 70 und 90. Genug zur Diversifikation, aber fokussiert genug, um jede Position gut zu kennen.

Volker Schilling: *Bevor wir zum Schluss kommen – eine Frage stelle ich jedem meiner Gäste: Was machst du, wenn du mal nicht über Aktien nachdenken willst?*

Stephan Hornung: Am liebsten gehe ich Skifahren – leider ist die Saison schon vorbei, aber in den Bergen kann ich wunderbar abschalten. Und dann habe ich zwei Hunde, mit denen ich jeden Tag raus darf.

Volker Schilling: *Stephan, vielen Dank für das Gespräch.*

Sehen Sie hier
das Interview
im Video:



SQUAD GROWTH – EUROPÄISCHE NEBENWERTE MIT KLAREM PROFIL

Europäische Small- und Mid-Caps stehen selten im Rampenlicht – bieten aber interessante Chancen für aktive Investoren. Genau hier setzt der SQUAD Growth an: Seit 2006 berät Stephan Hornung den Fonds mit einem klar fokussierten Ansatz auf unterbewertete Wachstumsunternehmen. Mit langjähriger Erfahrung und tiefgreifender Fundamentalanalyse hat sich das Team der Discover Capital GmbH in diesem Segment einen Namen gemacht.

EIN AKTIVER ANSATZ – FERNAB DER BENCHMARK

Der Fonds agiert benchmarkfrei und nutzt die Flexibilität eines „Artikel 8“-Ansatzes, der ESG-Kriterien konsequent berücksichtigt. Ziel ist es, bei vergleichbarer oder geringerer Volatilität eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Das Fondsvolumen liegt bei rund 180 Mio. Euro, die Cashquote wird je nach Marktlage flexibel zwischen 5 und 10 % gesteuert – in Stressphasen auch darüber.

DAS ANLAGEUNIVERSUM – FOKUSSIERT AUF NEBENWERTE

Der Fonds investiert schwerpunktmäßig in europäische Small-Caps mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von rund 750 Mio. Euro. Dabei werden auch Mid-Caps und selektiv Micro-Caps berücksichtigt. Deutschland stellt mit knapp 40 % den größten

Länderschwerpunkt dar, gefolgt von Großbritannien (15 %), Mittel- und Osteuropa (je 8 %), Südeuropa (7,3 %) sowie Nordeuropa und Benelux.

DER INVESTMENTPROZESS – DATENBASIERT UND TIEFGEHEND

Das Research-Team nutzt für die Analyse unter anderem Capital IQ, Refinitiv sowie externe Researchpartner wie Berenberg, Kepler Cheuvreux und Goldman Sachs. Jedes Investment basiert auf einem klaren Investment Case, gestützt durch Fundamentaldaten und Managementgespräche. Der Fokus liegt auf wachstumsstarken Geschäftsmodellen in Sektoren wie Digitalisierung, Gesundheit und Halbleiter.

EIN DISZIPLINIERTER PORTFOLIO-AUFBAU

Das Portfolio umfasst 70–90 Positionen. Neue Titel starten meist mit 0,5–1,5 % Gewichtung – ab ca. 3 % beginnt in der

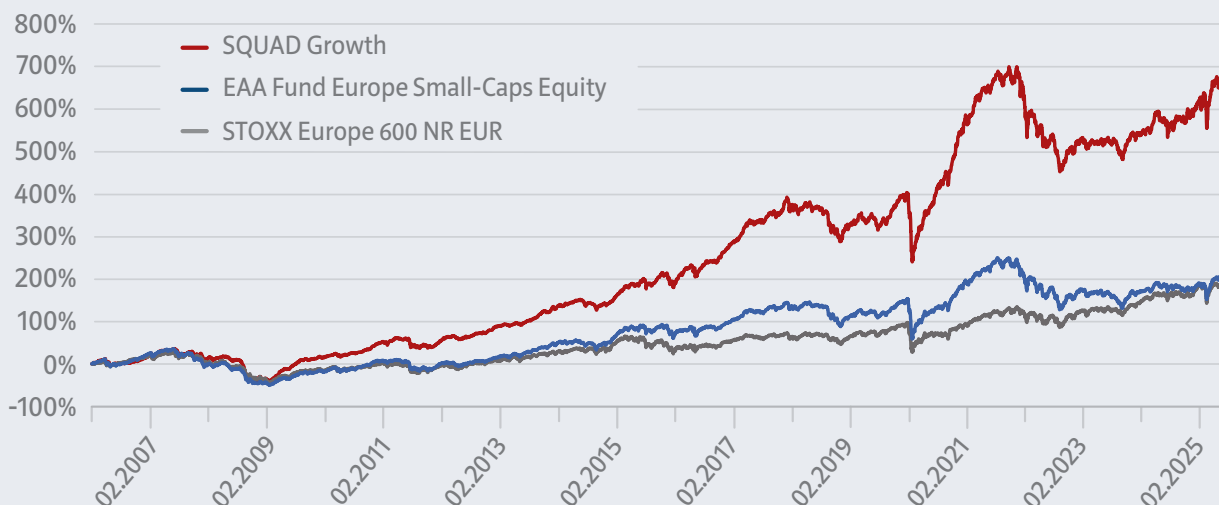
Regel die Gewinnmitnahme. Top-5-Positionen werden nicht sofort aufgebaut. Die wöchentliche Portfolioüberprüfung sorgt für stringente Kontrolle. Verkaufsgründe sind u.a. Überbewertung, Positionsgröße oder ein veränderter Investment Case.

WICHTIGE SELEKTIONSKRITERIEN:

- Umsatz- und Ergebniswachstum
- Kapitalrenditen (ROIC, ROE)
- Margenqualität und Verschuldungsgrad
- Attraktive Bewertung (z. B. EV/EBIT, KGV)

Fortsetzung auf der Rückseite >>>

WERTENTWICKLUNG



(Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Diese sind nicht prognostizierbar. Gewinnchancen sind mit Verlustrisiken verbunden.)

Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum 17.02.2006 – 20.08.2025

»» Fortsetzung von Seite 5

RISIKO IM BLICK – ABER OHNE ABSICHERUNG

Das Risikomanagement erfolgt auf Einzeltitelebene. Zusätzlich wird auf eine ausgewogene Branchenstruktur geachtet. Auf Währungsabsicherung wird verzichtet; Fremdwährungen wie GBP, PLN, SEK und DKK sind bewusst im Portfolio vertreten. Die Turnover Ratio liegt bei rund 32 % p.a. – ein Zeichen für aktive, aber nicht hektische Fondsberatung.

ERGEBNISSE & POSITIONIERUNG

Die Performance kann sich sehen lassen: +13 % seit Jahresbeginn, +14,4 % auf Sicht von 12 Monaten, +23,1 % auf 3 Jahre, knapp +70 % über 5 Jahre. Seit Auflage im Februar 2006 liegt die Gesamtrendite bei +672,5 %. Dabei war die Volatilität stets moderat (7,47 % auf 1 Jahr, 13 % auf 5 Jahre). Die zehn größten Positionen machen rund 20 % des Fondsvermögens aus, darunter Einhell, Kontron und Kri-Kri Milk.

MARKTUMFELD ALS KATALYSATOR

Der SQUAD Growth profitiert insbesondere in frühen Phasen konjunktureller Erholung – typischerweise nach Rezessionen, wenn die Notenbanken Leitzinsen senken und die Fiskalpolitik unterstützend wirkt. Diese Umfeldbedingungen stärken wachstumsorientierte Geschäftsmodelle, wie sie der Fonds bevorzugt. Umgekehrt zeigt sich in späten Zyklen oder in Übergangsphasen zu restriktiven Rahmenbedingungen ein temporärer Gegenwind.

Der Fonds nutzt diese Schwankun-

gen jedoch gezielt aus: Antizyklisches Investieren – also das Engagement in Regionen oder Sektoren mit negativer Marktstimmung – ist ein zentrales Element der Strategie. Gerade in unsicheren Marktphasen ergeben sich laut Fondsberater überdurchschnittlich viele Einstiegsmöglichkeiten zu attraktiven Bewertungen.

ERFAHRUNG UND TEAMSTRUKTUR

Das Analystenteam rund um Stephan Hornung arbeitet seit vielen Jahren zusammen. Neben Hornung selbst gehören u.a. Christian Struck (Co-Gründer / SQUAD Value), Michael Reis (ESG), Tobias Kastenhuber (Leitung Analyse), Simon Bentlage und Moritz Walz zum Team. Der Fonds wird täglich überwacht und wöchentlich im Detail geprüft – ein entscheidender Faktor für die hohe Portfolioqualität.

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.

KEY FACTS

Fondsberater:

Discover Capital GmbH, Stephan Hornung

Verwaltungsgesellschaft:

Axxion S.A.

Depotbank:

Banque de Luxembourg

Zur
qualitativen
Fondsanalyse:



STAMMDATEN

ISIN: LU0241337616
LU1659686114

Kategorie: Aktien Europa Nebenwerte

Auflagedatum: 19.02.2006

Fondswährung: EUR

Domizil: Luxemburg

Fondsvolumen:
181,9 Mio. EUR

**Wertentwicklung kumuliert
(1 Jahr):** 17,02 %

Stand: 20.08.2025

IHR ANSPRECHPARTNER



Oliver Morath

Managing Director,
Strategie & Vertrieb

T +49 (0)821 455 420 10

E investor@squad-fonds.de

IMPRESSUM

Herausgeber:

GREIFF Research Institut GmbH
Munzinger Str. 5a
79111 Freiburg i. Breisgau
Tel. +49 761 767695 0
E-Mail: info@greiff-research.de

**Verantwortlicher im Sinne des
Presserechts (V.i.S.d.P.):** Werner Lang

Redaktion und Konzept:
Werner Lang, Geschäftsführer
Greiff Research Institut GmbH

Gestaltung: K-Visual

Fotos: Discover Capital GmbH,
Adobe Stock

Disclaimer: ©2025. Alle Rechte vorbehalten. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Kunden der Kundengruppe „Professionelle Kunden“ gem. § 67 Abs. 2 WpHG und / oder „Geeignete Gegenparteien“ gem. § 67 Abs. 4 WpHG mit Lizenz nach § 32 KWG oder § 15 WpG, oder an Finanzanlagen-/Versicherungsvermittler nach § 34f GewO/§ 34d GewO oder Honorarberater gem. § 34h GewO. Es ist nicht für die Verteilung an Privatkunden oder Endkunden bestimmt. Es dient ausschließlich Marketing- und Informationszwecken und beruht auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit die Greiff Research Institut GmbH jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Es handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 und nicht um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 und das Dokument wurde nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung dieses Dokuments. Auch stellt es keine Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des § 2 Abs. 8 Nr. 10 WpHG dar. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf ähnliche Entwicklungen in der Zukunft zu. Diese sind nicht prognostizierbar. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den Sondervermögen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt und -soweit veröffentlicht- der letzte Jahres- und Halbjahresbericht), die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen bzw. Anlagebedingungen enthalten. Verkaufsunterlagen zu allen Sondervermögen der Axxion S.A. (15, rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher) der HANSAINVEST Hanseatische Investment GmbH sind kostenlos in deutscher Sprache bei Ihrem Berater/Vermittler, der zuständigen Depotbank oder bei Axxion S.A. HANSAINVEST unter <https://www.axxion.lu/HYPERLINK> "http://www.hansainvest.com" www.hansainvest.com erhältlich. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie unter <https://www.axxion.lu/de/anlegerinformationen>. Alle angegebenen Daten sind vorbehaltlich der Prüfung durch die Wirtschaftsprüfer zu den jeweiligen Berichtsterminen. Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Für die Richtigkeit der hier angegebenen Informationen übernimmt Greiff Research Institut GmbH keine Gewähr. Änderungen vorbehalten. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung tragen zu können.