

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 seinem 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 Analyseteam 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

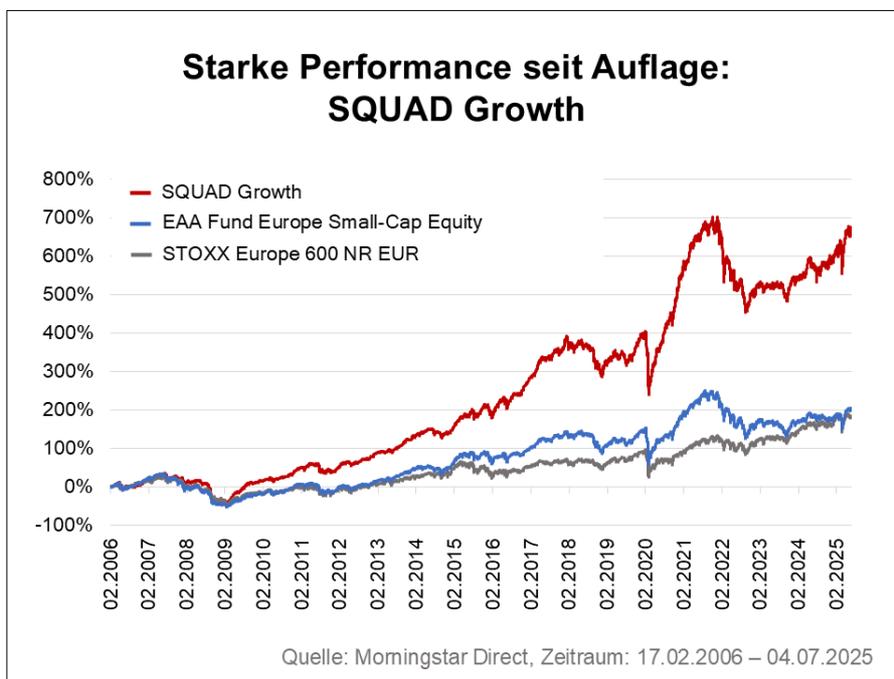
Im Anlageuniversum befinden sich europäische Small-Caps mit einer Marktkapitalisierung von etwa 50 Millionen bis 5 Milliarden Euro, wobei in Einzelfällen auch kleinere oder größere Unter-

nehmen 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.

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).

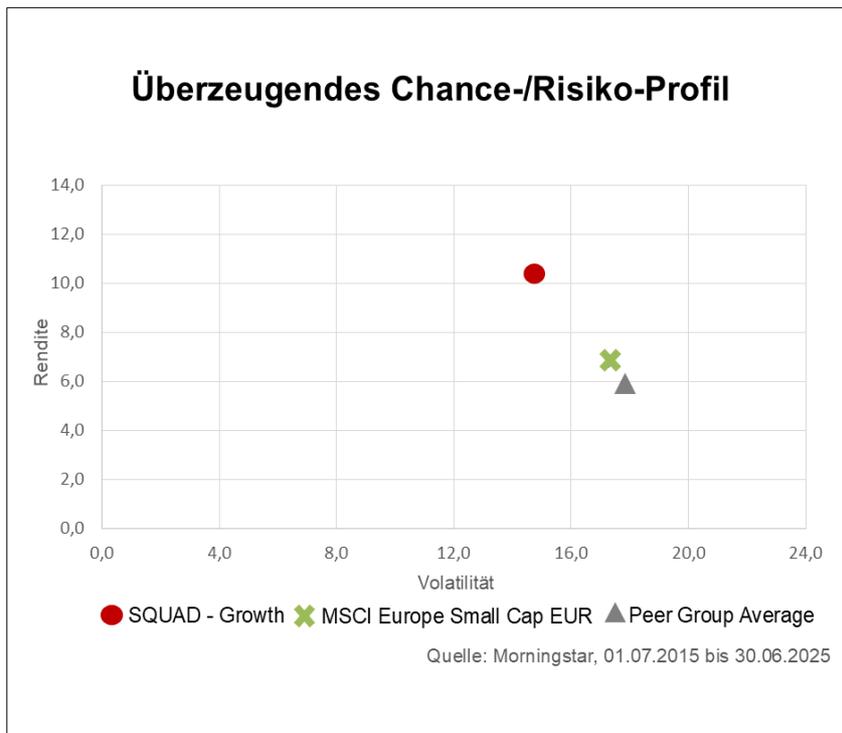
Leitplanken

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 Erst-

kaufs 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.

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

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

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. Themenwechsel:

Bereits vor über 2 Jahren haben wir Ihnen den apano Global Systematik R (WKN A14UWW) vorgestellt!

Zu lesen ist die Analyse in Ausgabe 2/2023, welche Sie wie immer in unserem umfangreichen Onlinearchiv abrufen können. Zur Erinnerung: Es handelt sich um einen flexiblen globalen Mischfonds, der

apano Global Systematik - R	
WKN	A14UWW
Auflieddatum	30.12.2015
Fondsvolumen	18 Mio Euro
Verantwortlich	Apano GmbH
Peergroup	Mischfonds flexibel global
Kontakt	www.apano.de

auch als „der Aktienfonds für Vorsichtige“ titulierte wird. Basis für die Anlageentscheidung bildet der seit 2012 täglich veröffentlichte apano StimmungsindeX (APX) <https://apano.de/sonstiges/news/apano-stimmungsindeX>, welcher 17 Schlüsselmärkte analysiert und die Marktstimmung über ein Punktesystem zwischen optimistisch und pessimistisch einstuft. Die Umsetzung der Strategie erfolgt dann über passende ETFs. Wir haben uns mit dem Manager-Duo Marcus Sievers und Martin Garske kurzgeschlossen und uns ein Update zu dieser innovativen Fondsstrategie geben lassen. Los geht's mit einem Rückblick:

Was waren die größten Erfolge des Fonds in den letzten Jahren?

Hierzu das Management: „Der größte Erfolg der letzten Jahre war zweifellos das frühzeitige Erkennen der Pandemie-Gefahr von Covid und das rigorose Risikomanagement in dieser Zeit: Der Fonds erlitt lediglich einen moderaten Verlust von ca. 16 % und beendete das Covid-Jahr 2020 mit einem Zuwachs von 13,7 % auf Allzeithoch.“

Welche besonderen Herausforderungen haben Sie und Ihr Team während dieser Zeit gemeistert?

„Wir haben frühzeitig auf die Warnsignale geachtet und konsequent reagiert. Dann aber sind wir ebenso konsequent in die Märkte wieder eingestiegen, als die Regierungen und Notenbanken bekundeten, dass sie die Märkte mit ausreichend Liquidität fluten würden. Die Herausforderung bestand darin, dass wir beide Entscheidungen früher als die meisten Wettbewerber trafen, was in beide Richtungen einen gewissen Mut erforderte.“

Was waren die wichtigsten Lehren, die Sie aus den letzten Jahren gezogen haben?

Die Manager: „Dass ‚Stories‘ die tragende Säule für Performance sind, unabhängig von den Bewertungen. Das galt erst für die Covid-Gewinner (Home-Office-Ausstatter, Impfstoffentwickler), dann für die Zykliker (Hoffnung auf Erholung der Weltkonjunktur), dann kam die KI-Fantasie auf, danach die Hersteller von Rüstungsgütern und zuletzt deutsche Aktien wegen der Hoffnung auf einen Regierungswechsel in Deutschland.“ Weiter geht es mit einer Markteinschätzung und den Zukunftsaussichten:

Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre?

Hierzu die beiden Manager „Wenn uns die Vergangenheit eines gelehrt hat, dann ist es die Gefährlichkeit von Prognosen über mehrere Jahre. Häufig gibt es eine kostspielige Selbstbindung der Investoren an solche Prognosen, die eine flexible Reaktion auf eine sich schnell verändernde Welt blockiert. Wir haben gelernt, dass in den meisten Fällen, in denen sich ein Konsens über Themen als sichere Bank für die nächsten Jahre gebildet hatte, diese ihren Höhepunkt erreicht hatten. Es folgten lange Phasen der Underperformance. Man denke nur an die legendären BRICS, den Internetboom, der im Dot.com-Crash endete, oder die jüngste Entzauberung des sogenannten ‚American Exceptionalism‘. Eine These wollen wir dennoch formulieren: Mit dem Übergang zu einer multipolaren Weltordnung werden zwar die Schwankungen an den Kapitalmärkten zunehmen. Was andere Marktteilnehmer vor allem als Risiko interpretieren, eröffnet unserem agilen Ansatz zusätzliche Chancen. Nicht nur durch unsere Bereitschaft, unsere Positionierung täglich neu zu überdenken, sondern auch durch die zunehmende Vielfalt von Kapitalmärkten, die sich nicht im Gleichschritt bewegen, was die Zahl der für uns nutzbaren Chancen erhöht.“

Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft?

„Durch das sich verändernde und volatilere Marktumfeld sehen wir, wie oben beschrieben, tatsächlich eine Zunahme der Chancen für unseren Ansatz. Wir stehen hier teilweise im Wettbewerb mit großen, oft rein quantitativ ausgerichteten Hedgefonds, die möglicherweise die gleichen Chancen nutzen wollen wie wir. Dies kann durch die Verstärkung mittelfristiger Trends zu unserem Vorteil sein. Wir sind uns aber auch bewusst, dass solche überlaufenen ‚Trades‘ den Keim der Selbstzerstörung in sich tragen. Als Schutz dagegen setzen wir auf den menschlichen Entscheidungsträger mit seinem Erfahrungsschatz.“ So lautet die spannende Einschätzung der Verantwortlichen. Zum Abschluss noch ein paar Schlussgedanken und ein Ausblick:

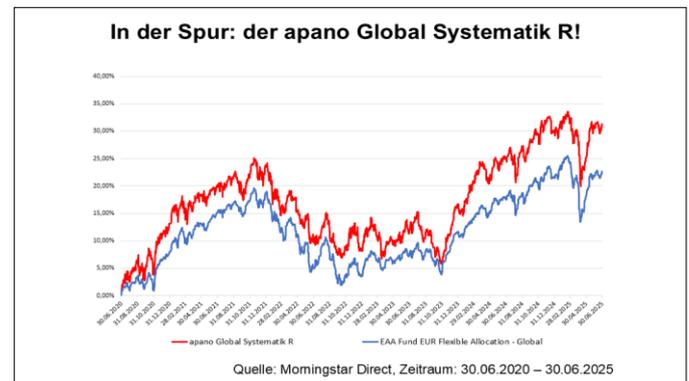
Was sind Ihre Ziele und Visionen für den Fonds in den nächsten fünf Jahren?

Hierzu das Management: „Oberstes Ziel bleibt es, die bisher attraktive risikoadjustierte Performance des Fonds in ein angemessenes Wachstum des Fondsvolumens umzusetzen. Unser Ansatz ist aufgrund der eingesetzten hochliquiden Instrumente nahezu beliebig skalierbar. Die Weiterentwicklung der Strategie ist ein fester Prozess innerhalb der Strategie, ohne dabei den kapitalerhaltenden Grundcharakter des Fonds zu verändern. Im Hintergrund testen wir neue Ansätze, Prozessautomatisierungen – auch mit KI –, wobei der Mensch aufgrund seiner schnellen Anpassungsfähigkeit an ein verändertes Marktumfeld immer der finale Entscheidungsträger bleiben wird.“

Welchen Rat würden Sie einem aktuellen oder potenziellen Investor geben?

„Nicht jeden Tag auf die Börse schauen, das tun wir schon für ihn. Aber im Ernst: Anleger unterliegen ebenso wie wir menschlichen Emotionen wie Gier oder Angst. Aber wir haben uns mit unseren quantitativen Tools einen Rahmen geschaffen, der diese Emotionen kontrolliert. Hinzu kommt die jahrelange Erfahrung der Fondsmanager mit extremen Stressszenarien, aber auch mit exzessiven Boomphasen an den Börsen. Ein Anleger sollte nicht in Gier verfallen, wenn die Aktienmärkte scheinbar in den Himmel steigen. Es ist nicht unser Anspruch, die letzten Prozente einer Blasenbewegung mitzunehmen. Aber er soll ruhig schlafen können, wenn die nächste Blase platzt.“

Ergebnisse & Portfolio



Im Chart ist der **apano Global Systematik R** gegen seine Vergleichsgruppe über 5 Jahre abgebildet. Der Fonds kann sich gegen seine Vergleichsgruppe gut behaupten und liefert einen stetigen Mehrwert, kann aber mit reinen, vollinvestierten Fondsstrategien verständlicherweise nicht mithalten. Die Stärke liegt – wie im Chart gut zu sehen – im Rebound nach einem Rückgang. Aktuell ist das rund 18 Mio. Euro große Portfolio nur zu rund 70 % investiert, wobei das eine Momentaufnahme darstellt. Insgesamt ist man in 33 Titel investiert, in den Top 3 sind der iShares DJ Global Titans 50 ETF mit rund 8,28 %, der iShares Stoxx Europe 50 ETF mit 6,07 % und der Amundi Stoxx Europe 600 ETF mit 5,50 % gewichtet.

Fazit

Die Strategie des Fonds hat auch seit unserer Vorstellung gut funktioniert. Die Transparenz ist weiterhin vorbildlich und der Ansatz nachvollziehbar, sodass man wohl auch die nächste Krise aus unserer Sicht gut überstehen wird. Wer eine Beimischung zu vorhandenen Misch- oder Aktienfonds sucht, kann sich diesen interessanten – etwas anderen – Ansatz bedenkenlos anschauen. Themenwechsel:

Kollektive Intelligenz erfolgreicher Privatinvestoren

CoIQ Collective Intelligence Fund - R	
WKN	A3C91C
Auflagedatum	01.02.2022
Fondsvolumen	28,68 Mio Euro
Verantwortlich	CoIQ.capital GmbH
Peergroup	Aktien Global Flex Cap
Kontakt	www.coiq.capital

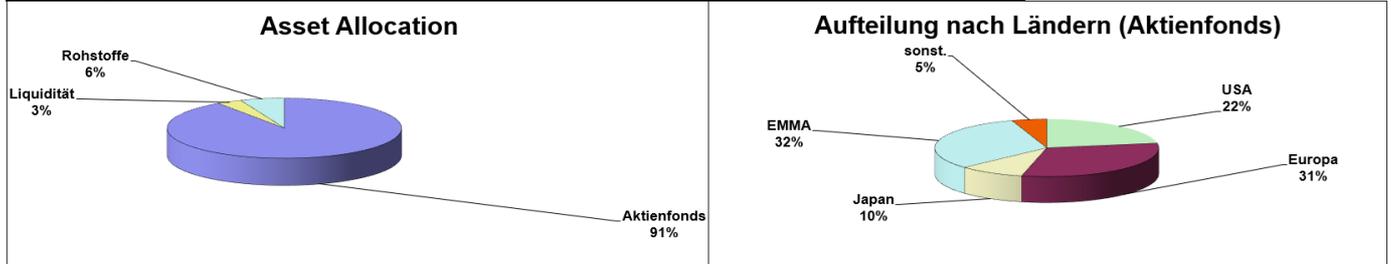
Es handelt sich hierbei um den **CoIQ Collective Intelligence Fund R (WKN A3C91C)**, einen global anlegendenden Aktienfonds, der eine innovative Strategie verfolgt. Was und wer sich dahinter verbirgt und was

die Beweggründe für die Strategie war, möchten wir Ihnen heute zeigen. – Weiter geht's auf Seite 7!

Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
MainFirst Top European Ideas	A0MVL0	232	30.04.2012	49,61 €	11.509,52 €	134,31 €		170,73%	31.159,92 €	5,82%
Flossbach von Storch - Global Quality	989975	130	30.06.2016	228,87 €	29.753,10 €	454,65 €		98,65%	59.104,50 €	11,03%
Ardtur European Focus Fund EUR A	A3DDKV	1613	31.03.2014	16,82 €	27.130,66 €	41,65 €		147,62%	67.181,45 €	12,54%
Trend Kairos European Opportunities P	A2DTMB	265	28.03.2025	177,30 €	46.984,50 €	183,48 €		3,49%	48.622,20 €	9,08%
Guinness Global Energy Fd - D USD ACC	A1CVV9	4200	17.04.2023	\$8,30	31.976,64 €	\$8,81		-1,08%	31.631,03 €	5,91%
Schroder ISF China A USD Acc	A2H7GG	280	24.06.2019	\$102,26	25.338,76 €	\$127,17		20,10%	30.432,89 €	5,68%
Cullen Fds EM High Div Fund - A2 USD ACC	A2ASHP	2150	17.04.2023	\$13,19	26.016,97 €	\$18,56		31,09%	34.105,98 €	6,37%
Medical Biohealth - EUR ACC H	A0F69B	34	03.08.2010	124,52 €	4.233,68 €	547,04 €		339,32%	18.599,36 €	3,47%
Robeco BP US Select Opps	A2JJ8M	140	09.12.2024	361,59 €	50.622,60 €	331,41 €		-8,35%	46.397,40 €	8,66%
MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR ACC	A141GA	285	17.04.2023	123,65 €	35.240,25 €	160,83 €		30,07%	45.836,55 €	8,56%
FSSA China Growth Fund - I USD ACC	A0ERS8	206	18.03.2024	\$154,43	29.456,09 €	\$175,54		4,93%	30.906,92 €	5,77%
Earth Gold Fund UI - R EUR ACC	A0Q2SD	194	07.01.2019	47,14 €	9.145,16 €	186,34 €		295,29%	36.149,96 €	6,75%
Summe Aktienfonds					327.407,94 €				480.128,16 €	89,64%
Rohstoffe										
Tresides Commodity One	A1W1MH	249	01.04.2022	160,94 €	40.074,06 €	142,78 €		-11,28%	35.552,22 €	6,64%
Summe Rohstoffe					40.074,06 €				35.552,22 €	6,64%
Summe Wertpapiere					367.482,00 €			40,33%	515.680,38 €	96,28%
Barposition									19.934,86 €	3,72%
Depotwert									535.615,24 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01						Startkapital mit:			200.000,00 €	

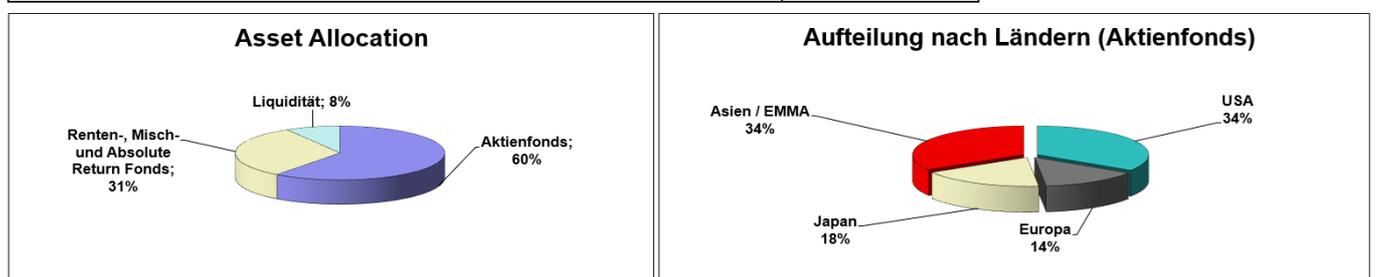
	Wertentwicklung seit Auflegung:	Entwicklung 2025:
Musterdepot "Chance"	167,81%	3,39%
Benchmark (MSCI World Index EUR)	166,11%	-3,93%



Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
Aktienfonds										
Capital Group New World Fund - Z EUR	A2AQ4N	2.100	14.10.2024	16,87 €	35.427,00 €	17,21 €		2,02%	36.141,00 €	7,69%
Earth Gold Fund UI - R EUR ACC	A0Q2SD	165	10.12.2021	113,28 €	18.691,20 €	186,34 €		64,50%	30.746,10 €	6,54%
Medical Biohealth - EUR ACC H	A0F69B	42	10.12.2021	535,25 €	22.480,50 €	547,04 €		2,20%	22.975,68 €	4,89%
MAN GLG Japan Core Alpha Eq - D EUR ACC	A141GA	240	28.06.2024	151,03 €	36.247,20 €	160,83 €		6,49%	38.599,20 €	8,22%
Guinness Global Energy Fd - D USD ACC	A1CVV9	4.150	17.04.2023	\$8,30	32.490,19 €	\$8,81		-3,80%	31.254,47 €	6,65%
SQUAD Point Five R	A2H9BE	200	28.03.2025	179,81 €	35.962,00 €	178,37 €		-0,80%	35.674,00 €	7,59%
Magna New Frontiers	A12DG2	1.996	07.02.2020	13,02 €	25.987,92 €	19,40 €		48,99%	38.718,41 €	8,24%
FSSA China Growth Fund - I USD ACC	A0ERS8	150	14.10.2024	\$169,13	23.274,77 €	\$175,54		-3,31%	22.505,04 €	4,79%
Robeco BP US Select Opps	A2JJ8M	79	09.12.2024	361,59 €	28.565,61 €	331,41 €		-8,35%	26.181,39 €	5,57%
Summe Aktienfonds					259.126,39 €			9,13%	282.795,28 €	60,19%
Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds										
AB EM Multi-Asset Portfolio EUR	A14PTD	1.980	15.10.2018	12,63 €	25.007,40 €	10,65 €		-15,68%	21.087,00 €	4,49%
Pareto Nordic Corporate Bond - A EUR ACC	A2JECR	295	17.02.2025	129,82 €	38.296,90 €	132,46 €		2,03%	39.075,70 €	8,32%
Oberbanscheidt Global Flexibel UI - R	A1T75R	214	26.05.2025	156,28 €	33.443,92 €	157,42 €		0,73%	33.687,88 €	7,17%
GAM Star Global Rates	A0YEWG	1.910	09.12.2024	14,57 €	27.828,70 €	15,72 €		7,89%	30.025,20 €	6,39%
Huber Portfolio SICAV - Huber Portfolio - P	A3CWG6	190	28.03.2025	123,51 €	23.466,90 €	123,39 €		-0,10%	23.444,10 €	4,99%
Summe Renten-, Mischfonds/Absolute-Return-Fonds					148.043,82 €			-0,49%	147.319,88 €	31,36%
Summe Wertpapiere					407.170,21 €			5,64%	430.115,16 €	91,54%
Barposition									39.725,44 €	8,46%
Depotwert									469.840,60 €	100,00%
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001						Startkapital mit:			200.000,00 €	

	Wertentwicklung seit Auflegung	Entwicklung 2025:
Musterdepot "Wachstum"	134,92%	3,42%
Benchmark (MSCI World Index EUR 70% / REX Perform.- Index 30%)	143,21%	-2,43%



Musterdepot-Strategie

Um Ihnen konkrete Handlungsvorschläge für ein Fondsinvestment an die Hand zu geben und unsere Fondspicking-Strategie im Markterfolg messbar und transparent zu machen, haben wir zwei Musterportfolios eingerichtet, die am 8. Mai 2001 jeweils mit einem Kapital von EUR 200.000 gestartet sind. Die beiden vorgestellten Depots berücksichtigen in ihrer Ausrichtung unterschiedliche Risikoklassen:

Wer gezielt Chancen sucht und auch bereit ist, vorübergehend höhere Risiken einzugehen, wird mit unserem **FONDSDEPOT „CHANCE“** seine Freude haben. Hier werden wir versuchen, überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften, ohne dabei auf eine ausgewogene Struktur zu verzichten. In der Regel werden wir ausschließlich in Aktienfonds investieren. Und natürlich wollen wir uns am Anlageerfolg unseres Fondsdepots messen lassen, denn unser Ziel ist klar, mit einer dynamisch ausgerichteten Investmentstrategie den Aktienmarkt insgesamt zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab (Benchmark) zur Messung unseres Anlageerfolgs dient entsprechend der MSCI World Aktienindex auf EURO-Basis.

Das **FONDSDEPOT „WACHSTUM“** dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch Renten-, Misch- und Absolute-Return-Fonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden wir auch bezüglich des Fremdwährungsanteils bewusst Zurückhaltung üben. Auch für dieses Depot setzen wir uns natürlich das Ziel, eine konkrete Benchmark zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab wählen wir eine Kombination aus dem MSCI World Aktienindex auf EURO-Basis (70 %) und Rex Performance-Index (30 %).

Musterdepot Chance

Im Juni 2025 stand der eskalierende Konflikt im Nahen Osten zwischen Israel und dem Iran im Fokus. Energierohstoffe erlebten in diesem Zusammenhang eine wahre Berg- und Talfahrt. Im Zuge der immer umfangreicheren Eskalationen wurde bei Energieträgern (vor allem Rohöl) eine signifikante Risikoprämie eingepreist. Gegen Ende des Monats wurde diese jedoch fast wieder vollständig abgebaut. Folglich korrigierten zwei Fonds, die entsprechendes Energie-Exposure haben: **Tresides Commodity One** (-2,23 %) und **Guinness Global Energy Fund** (-3,42 %). Positiv entwickelten sich zuletzt der **Robeco BP US Select Opps** (+2,87 %) oder der **Trend Kairos European Opps** (+5,13 %). Abseits dessen vergeht kein Monat ohne Lautstärke aus Washington. „Big Beautiful Bill“ – Trumps Steuergesetz hat alle Hürden im US-Parlament genommen. Es ist der größte innenpolitische Erfolg für den Präsidenten. Er will damit ein Wahlversprechen einlösen und die Wirtschaft ankurbeln. Ob diese Rechnung aufgeht, ist ungewiss. Das Musterdepot „Chance“ stieg zur letzten Ausgabe um +0,75 % an. Per 14.07.2025 verkaufen wir den **MainFirst Top European Ideas** und ergänzen mit einer Gewichtung von 6 % den **BIT Global Crypto Leaders** (WKN A3CNGM).

Musterdepot Wachstum

Das Musterdepot „Wachstum“ verläuft Mitte des Jahres mit guter Balance und einem Wertzuwachs seit Jahresanfang von +3,42 %. Zuletzt mit schönem Rückenwind: **Robeco BP US Select Opps** (+2,87 %), **AB EM Multi Asset** (+2,80 %) und **Magna New Frontiers Fund** (+4,33 %). Letzterer ist immer ein Zwischenfazit wert: Das Frontier Markets Portfolio von Stefan Böttcher und Dominic Bokor-Ingram verstetigt seine Outperformance zu MSCI Frontier Markets Index von Jahr zu Jahr. Auch vor dem Hintergrund der Neuordnung der globalen Kapitalströme ergibt der Fonds zunehmend Sinn. Unternehmen mit günstiger Bewertung und starkem Wachstum findet das Management in Vietnam, Griechenland, Saudi-Arabien oder Kasachstan. Ortskenntnis vorausgesetzt, lassen sich hier Titel selektieren, die von den meisten Investoren weder bewertet noch gekauft werden. Genauer: Der Fonds notiert aktuell mit einem attraktiven Forward-KGV von ca. 10 bei einem erwarteten Gewinnwachstum von rund 20 %. Er bietet in der derzeitigen globalen Landschaft somit ein differenziertes Profil mit beträchtlichem Potenzial.

Wir sind eher durch Zufall auf diesen Ansatz gestoßen, haben in mehreren Gesprächen mit dem Management die Strategie durchleuchtet und wurden hinsichtlich unserer Fragen vorbildlich informiert.

Die Basis

Der Kern, der die im CoIQ **Collective Intelligence Fund R** Fonds umgesetzte Strategie bildet, ist die selbstentwickelte Börsensimulation informunity.de, an der seit 2010 über 67.000 Privatanleger teilgenommen haben. Bei der Entwicklung der Börsensimulation war die Fragestellung „Können Privatanleger den MSCI AC World Index schlagen?“ von entscheidender Bedeutung. Bei Informunity.de kann der Teilnehmer mit fiktivem Geld aus einem auf 300 Aktien begrenzten Universum, welches laufend angepasst wird, ein gleichgewichtetes Portfolio aus mindestens 10 Aktien konstruieren und misst sich mit den anderen Teilnehmern. Dabei wird nicht nur die Performance berücksichtigt, sondern jeder Teilnehmer wird anhand eines Investor-Scoring-Modells (IPQ) gemessen, bei dem sowohl die Relative Performance zum Index, aber auch weitere Indikatoren wie Risikobereitschaft, Jensens Alpha etc. berücksichtigt werden. Die Simulation ist bei den Teilnehmern sehr beliebt und beginnt jedes Jahr von neuem. Aktuell sind rund 6.700 Teilnehmer aktiv

(Durchschnittsalter 39 mit einer Zugehörigkeit von über 3 Jahren). Selbstredend schaffen nicht alle Teilnehmer, den MSCI AC World Index zu schlagen, aber den Top Investoren gelingt dies doch regelmäßig. In dem 15-jährigen Projekt hat man den empirischen Beweis erbracht, dass die besten Ideen der besten 300 informunity.de Teilnehmer (abgebildet im Top-Investor Portfolio) den globalen Aktienmarkt deutlich geschlagen haben. In der Zeit von 2010 bis 2022 hat das Top-Investor Portfolio eine Rendite von 17 % pro Jahr erwirtschaftet und somit einen Mehrwert von über 5 % pro Jahr zum MSCI All Country World Index erzielt. Die 300 Top-Investoren haben dabei im Schnitt einen Track Record von 6 Jahren. 2021 folgte dann die Gründung der CoIQ Capital und die Auflage des eigenen Fonds. Dieser wurde von den handelnden Personen und Co-Investoren selbst mit 15 Mio. Euro Startkapital am 01.02.2022 auf den Weg gebracht.

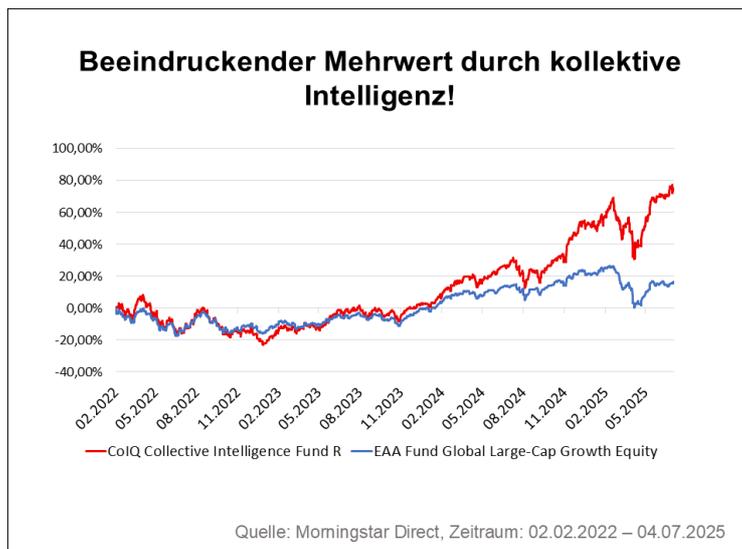
Wer steckt dahinter?

Die Gründer und Investoren von CoIQ Capital stammen aus der Reisebranche und haben mit [trivago](http://trivago.com) einen globalen Player im Markt etabliert, welcher zu den erfolgreichsten Tech-Unternehmen Europas gehört und an der NASDAQ gelistet ist. Der Erfolg war dabei geprägt von unkonventionellen Methoden und der Nutzung von Daten und Technologie, um bessere Entscheidungen zu treffen. Andreas Vogler und Dr. Florian Berger sind für den Fonds verantwortlich. CoIQ Capital versteht sich nicht als Fondsmanager im herkömmlichen Sinn, man hat kein eigenes Research, analysiert weder Märkte noch Unternehmen, betreibt kein Market-Timing, Absicherung oder ähnliches. Vielmehr setzt man auf ein datengetriebenes Modell, um aus tausenden von Anlegern die besten Investoren zu identifizieren. Die Entscheidungen dieser 300 Top-Investoren werden dann aggregiert und

in einem diversifizierten Portfolio gebündelt. Begrenzender Faktor ist die für Investmentfonds geltende 5–10–40 Regel, sprich, ein Einzeltitel darf maximal mit 10 % gewichtet sein und alle Werte >5 % dürfen zusammen nicht mehr als 40 % des Portfolios ausmachen.

Kollektive Intelligenz ist nicht gleich Herdentrieb

Der Schwarm oder die Herde folgt in der Regel blind der Masse, oft getrieben von Emotionen wie Angst und Gier. Kollektive Intelligenz dagegen entsteht, wenn viele unabhängige, gut informierte Anleger ihre Perspektiven einbringen. Das CoIQ-Modell filtert genau diese unabhängigen, erfolgreichen Investoren heraus, sodass das Management fundierte Entscheidungen auf einer breiten, diversifizierten Wissensbasis treffen kann. Am Ende entstehen daraus bessere Voraussagen für die Zukunft.



Prozess

Der Portfolioaufbau erfolgt ohne Bindung an eine Benchmark, entsprechend frei von Vorgaben hinsichtlich der Region, der Unternehmensgröße, der Sektoren, des Stils oder sonstiger Reglementierungen. Er richtet sich rein an den aggregierten Anlage-Entscheidungen der besten informunity.de Teilnehmer aus. Investiert wird global in 100 Titel, und das Ziel ist es, den Vergleichsindex um 3–5 % pro Jahr zu schlagen. Das Portfolio ist breit

gestreut und passt sich schnell an neue Marktsituationen an. Die Auswahl der Top-Investoren ist dynamisch und nicht fixiert, dabei werden die Portfolios wie auch die Top-Investoren laufend überwacht. Das Portfolio selbst wird wöchentlich behutsam angepasst, um Momentum-Phasen nicht unnötig zu mindern.

Portfolio

Aktuell (per Ende Juni 2025) ist der Fonds zu 57,6 % in Growth-Titeln, 37,8 % in Value-Titeln (10,7 % Prozent höher als ein Jahr zuvor) und zu 4,6 % Prozent in Blend-Titeln investiert. Regional betrachtet liegt der Schwerpunkt mit rund 58 % auf Titeln aus den USA (10 % weniger als im Vorjahr), gefolgt von 29 % Titeln aus Deutschland. Hinsichtlich der Unternehmensgröße ist man zu 28,1 % in Mega-Caps und zu 70 % in Large-Caps investiert. Größte Sektoren sind Informationstechnologie mit 38,4 %, gefolgt von Titeln aus der Industrie und Kommunikation mit 13,5 beziehungsweise 13 %. Man war sehr früh in NVIDIA und Rheinmetall investiert (aktuelle Top-Positionen), und Bewegungen wie der Wechsel von Growth zu Value ab 2022 oder die KI-Welle 2023 wurden im Portfolio entsprechend umgesetzt. Aber auch Titel wie Berkshire Hathaway haben den Weg ins Portfolio gefunden. Das dem Fonds zugrundeliegende Modell ist darauf ausgelegt, in Bullenmärkten eine signifikante Überrendite zu erzielen, einhergehend mit dem Risiko, in Bärenmärkten schwächer als der Markt zu performen. Da rein historisch die Aufwärtsphasen an den Märkten deutlich überwiegen, glaubt das Management, dass das Modell trotz zwischenzeitlicher Einbrüche Überrenditen erzielen kann. Die Schwankungsbreite ist bei diesem Ansatz höher als beim breiten Markt.

Mehrwert des Fonds

Mit der Hilfe der kollektiven Intelligenz erfolgreicher Privatanleger erhöht man die Wahrscheinlichkeit, die wenigen großen Gewinner am Aktienmarkt im Portfolio zu haben. Der Erfolg der Anlagestrategie hängt nicht vom Können eines einzelnen Managers ab, sondern basiert auf einem Regelsystem, das sich über die letzten 15 Jahre über verschiedene Marktphasen hinweg bewährt hat. Dazu verfügt der Fonds über ein sehr faires Pricing (0,8 bzw. 0,95 %, keine erfolgsabhängige Vergütung), sodass potenzielle Überrenditen langfristig nicht durch Gebühren aufgefressen werden.

Die Strategie kann überzeugen

Bereits die historischen Ergebnisse können überzeugen, aber auch die Ergebnisse seit der Auflage der Strategie im Fondsmantel sind sehenswert. Per 10.07.2025 liegt man seit Jahresanfang bei einem Plus von 13,24 %, über 12 Monate bei 35,30 % im Plus und über 3 Jahre bei 105,08 % und somit deutlich vor der Vergleichsgruppe Aktienfonds All Cap Welt. Wenig verwunderlich, dass sowohl Morningstar wie auch FWW dem Fonds ein 5 Sterne Rating geben.

Rückblick aus Sicht des Managements

„Die größte Herausforderung für alle Beteiligten war sicherlich, die notwendige Geduld und Resilienz aufzubringen, die es braucht, um ein unorthodoxes Anlagemodell wie das unsere am Markt zu etablieren. Der Zeitpunkt des Fondsstarts kurz vor Ausbruch des Ukraine-Krieges und der größten Börsen-Baisse seit der Finanzkrise 2008 hat die Sache damals nicht einfacher gemacht. Schlussendlich hat unser datengetriebenes Modell aber erneut seine Leistungsfähigkeit unter Beweis gestellt und wir

gehen gestärkt und überzeugter denn je aus der herausfordernden Anfangszeit hervor“, erklärt uns das Management und ergänzt: *„... dass es trotz der langen Datenhistorie und der am Projekt beteiligten Personen wesentlich länger dauert als erwartet, das Vertrauen der Anleger in unser Anlagemodell zu gewinnen. Am Ende geht nichts über einen ‚echten‘, ausreichend langen Track Record.“* Gleichzeitig ist man überzeugt und sieht Chancen, aber auch Risiken: *„Mit dem Collective Intelligence Fund haben wir die Möglichkeit, ein neues Anlageparadigma am Markt zu etablieren. Dank der Fokussierung auf größtenteils hochliquide Einzeltitel ist das Fondsvolumen aus heutiger Sicht nahezu unbegrenzt skalierbar – ohne Einschränkungen hinsichtlich Handelbarkeit oder Allokationsflexibilität. Das bedeutendste Risiko für das weitere Wachstum des Fonds liegt in einem anhaltenden, tiefgreifenden Bärenmarkt. In einem derart belasteten Marktumfeld dürfte es dem Modell tendenziell schwerer fallen, die angestrebte Outperformance konsistent zu realisieren.“*

Fazit

Der Fonds verfolgt einen innovativen, durchdachten und über viele Jahre geprüften Ansatz. Besonders der lange nachweisbare Track Record (kein simpler Backtest) der Strategie und die Erfahrung des Managements in Sachen Datenmodelle und Technologie wissen zu überzeugen. Definitiv ist es ein anderer Ansatz im Vergleich zu einem klassisch verwalteten Investmentfonds, der aber zeigt, dass die kollektive Intelligenz nicht zu unterschätzen ist. Wer eine globale Beimischung für die Aktienseite sucht, sollte sich unbedingt näher mit diesem Investment befassen. Da es bei informunity.de nicht nur die Anlageklasse Aktien gibt, könnte es gut möglich sein, dass die Fondsfamilie irgendwann noch Zuwachs erhält. Wir halten Sie auf dem Laufenden.

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.