

private banking magazin



SQUAD Fonds

Drei Fonds. Drei Strategien. Eine Überzeugung.

Unterschiedliche Investmentansätze, eigenständige Fondsboutiquen und mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung, verbunden durch den gemeinsamen Anspruch, Chancen abseits des Mainstreams zu finden.

In Kooperation mit Discover Capital GmbH



Malte Dreher, Herausgeber
private banking magazin

Spezialisten mit gemeinsamer Stärke

Fondsboutiquen gehören zu den spannendsten Akteuren der Investmentwelt. Sie sind klein, spezialisiert und oft dort besonders stark, wo große Häuser an ihre Grenzen stoßen. Ihr Erfolgsmodell beruht auf klaren Überzeugungen, kurzen Entscheidungswegen und dem Mut, gegen den Strom zu denken.

Eine dieser Boutiquen ist SQUAD Fonds aus Augsburg. Seit mehr als zwei Jahrzehnten zeigt das Unternehmen, dass Unabhängigkeit und konsequentes Handeln keine Marketingbegriffe sind, sondern Teil der eigenen Unternehmenskultur. Investmentideen entstehen dort nicht im Komitee, sondern aus der Überzeugung erfahrener Fondsmanager.

Doch auch Spezialisten entwickeln sich weiter. Aus einer unabhängigen Fondsboutique entsteht Schritt für Schritt eine Plattform für weitere spezialisierte Fondsboutiquen.

Dieses Booklet stellt SQUAD Fonds vor. Wir haben mit den Gründern und Fondsexperten gesprochen und zeigen den unternehmerischen Drive und das Entwicklungspotenzial der Augsburger Fondsboutique auf.

Viel Freude bei der Lektüre.

IMPRESSUM

Verlag:

Edelstoff Media GmbH,
Data News Analytics (DNA),
Moorfuhrweg 11, 22301 Hamburg
Fon: +49 (40) 40 19 99-50,
Fax: +49 (40) 40 19 99-79,
info@private-banking-magazin.de,
www.private-banking-magazin.de

Herausgeber:

Peter Ehlers, Malte Dreher

Geschäftsführung:

Peter Ehlers

Chefredakteur: Malte Dreher (V. i. S. d. P.)

Chefin vom Dienst: Diana Brausewetter

Grafik und Bildredaktion: Diana Brausewetter

Lektorat: Arnd Schuppilus

Group Sales Director:

Malte Dreher, Telefon: +49 (40) 40 19 99-64,
malte.dreher@edelstoff-media.de

Druck:

Dierichs Druck + Media GmbH & Co KG, Kassel

Bildnachweise:

Titelfoto: SQUAD Fonds
Illustrationen: KI-generiert mit ChatGPT von
Edelstoff Media GmbH / Diana Brausewetter
Fotografie: David Baldauf (Editorial), SQUAD Fonds
Anzeige Rückseite: argum / Falk Heller

Diese Sonderveröffentlichung ist eine kostenlose
Verlagsbeilage des private banking magazins 04 2026.
© 2026 für alle Beiträge und Statistiken bei der Edelstoff Media GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste und Internet sowie Vervielfältigungen auf Datenträger wie CD, DVD etc. nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung des Herausgebers.

Einleitung

04 Stockpicking

Warum Stockpicking bei Nebenwerten echten Mehrwert liefert

Im Gespräch

06 „Gute Investments entstehen dort, wo unabhängiges Denken möglich ist“

Geschäftsführer Stephan Hornung und Vertriebsleiter Gerrit Braith im Doppelinterview

10 „Wir investieren nicht in Trends, sondern in Unternehmen“

Fondsberater Matthias Ruddeck über den Aktienfonds SQUAD Point Five

14 Von der Studenteninitiative zur etablierten Fondsplattform

Die beiden Unternehmensgründer Stephan Hornung und Christian Struck im Gespräch

18 „Vertrauen entsteht nicht über Nacht“

Stephan Hornung und Tobias Kastenhuber sprechen über den Karrieresprung vom Analysten zum Fondsberater

Fondsporträt

08 Abseits des Mainstreams

Warum der SQUAD Point Five moderne Portfolios sinnvoll ergänzt

12 Substanz erkennen, bevor sie der Markt entdeckt

Vor über 20 Jahren entstand der Grundstein der heutigen SQUAD Fondsplattform – eine Evolution

16 Verstärkung für einen bewährten Ansatz

20 Jahre SQUAD Growth: vom ersten Börsenzyklus zur KI-Euphorie

Dies ist ein Marketing-Dokument. Bitte lesen Sie den Prospekt und das Basisinformationsblatt, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers.

Warum Stockpicking bei Nebenwerten echten Mehrwert liefert

Die Kapitalmärkte richten ihren Blick auf eine Handvoll großer Unternehmen.
Was dabei übersehen wird, könnte für aktive Investoren besonders interessant sein.



Die Aufmerksamkeit der Kapitalmärkte konzentriert sich derzeit auf wenige große Technologiekonzerne. Gleichzeitig geraten viele europäische Nebenwerte aus dem Blick – und genau hier zeigt sich, wo aktives Management echten Mehrwert schaffen kann.

Wo niemand hinschaut, entstehen Fehlbewertungen

Die Antwort hat viel mit Informationseffizienz zu tun. Ein großer Standardwert wird von Dutzenden Analysten begleitet; jede Quartalszahl ist innerhalb von Minuten eingepreist. Bei europäischen Nebenwerten sieht das anders aus: Viele Unternehmen werden nur von einer Handvoll Analysten beobachtet, manche von keinem einzigen. Regulatorische Änderungen wie MiFID II haben die Research-Abdeckung kleinerer Titel zusätzlich ausgedünnt. Gleichzeitig fließt ein wachsender Teil der Anlegergelder in passive Produkte wie ETFs, die meist eine Mindest-Marktkapitalisierung von mehreren Milliarden Euro benötigen – und damit an kleineren Unternehmen vorbei.

Wo weniger hingeschaut wird, entstehen Fehlbewertungen. Genau darin liegt die Chance für fundamentales Stockpicking: Wer Ge-

schäftsberichte gründlich liest und den direkten Austausch mit den Unternehmen sucht, kann sich einen Informationsvorsprung erarbeiten – durch Fleiß, Erfahrung und Nähe zu den Unternehmen.

Wo sorgfältige Titelauswahl den Unterschied macht

Die Qualitätsunterschiede zwischen kleinen Unternehmen sind zudem enorm. Neben Weltmarktführern in ihrer Nische finden sich aber auch Geschäftsmodelle, die dauerhaft keine angemessenen Kapitalrenditen erwirtschaften. Wer das Segment passiv kauft, kauft beides. Wer gezielt auswählt, kann sich auf die Qualitätsunternehmen konzentrieren und die schwachen bewusst meiden. Kaum ein Marktsegment belohnt sorgfältige Einzeltitelauswahl deshalb so sehr wie Nebenwerte.

Bemerkenswert ist die heutige Ausgangslage: Europäische Small Caps notieren im historischen Vergleich ungewöhnlich günstig – vielfach niedriger bewertet als große Standardwerte, obwohl kleinere Unternehmen im Durchschnitt höhere Gewinnwachstumsraten aufweisen. Eine vergleichbare Konstellation gab es zuletzt Ende der 1990er Jahre. Niemand kann seriös vorhersagen, wann sich eine solche Bewertungslücke

schließt. Die Geschichte zeigt aber: Zyklen zwischen großen und kleinen Werten haben sich immer wieder abgewechselt.

Zwei Jahrzehnte Spezialisierung

Die Augsburger Fondsboutique Discover Capital hat sich seit ihrer Gründung 2004 auf genau dieses Feld spezialisiert. Den Anfang machte der SQUAD Value. Als sich Small-Cap-Value-Aktien in den ersten Jahren stark entwickelt hatten, Wachstumsunternehmen aber weiterhin günstig bewertet waren, folgte Anfang 2006 der SQUAD Growth für europäische Wachstumsaktien. Beide Entscheidungen folgten demselben Grundprinzip: Investiert wird dort, wo Qualität auf attraktive Bewertungen trifft – nicht dort, wo der Markt gerade hinschaut.

Mehr als zwei Jahrzehnte und zahlreiche Börsenzyklen später zeigt sich, dass diese Überzeugung Bestand hat. Die folgenden Beiträge porträtieren drei Nebenwerte-Fonds der SQUAD Fondsplattform, deren Strategien auf unterschiedliche Weise umgesetzt werden, aber eine gemeinsame Überzeugung haben: Attraktive Anlagechancen entstehen dort, wo unabhängige Analyse auf Märkte trifft, die noch nicht im Fokus der breiten Öffentlichkeit stehen. ■

„Gute Investments entstehen dort, wo unabhängiges Denken möglich ist.“

Von der unabhängigen Fondsboutique zur Plattform für spezialisierte Fondsboutiquen: **Geschäftsführer Stephan Hornung** und **Managing Director – Gerrit Braith** sprechen über die Entwicklung von SQUAD Fonds – und darüber, warum unternehmerisches Denken bis heute die Kultur ganz besonders prägt.

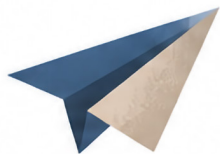
Herr Hornung, aus der Discover Capital GmbH ist mit der Marke SQUAD Fonds eine Plattform für unabhängige Fondsboutiquen entstanden. Wie kam es zu dieser Entwicklung?

Stephan Hornung: Als wir 2004 die Discover Capital GmbH gegründet haben, wollten wir vor allem eines: unabhängig arbeiten und unsere eigenen Investmentüberzeugungen konsequent umsetzen. Auslöser für die Erweiterung zur Spezialisten-Boutique war Alexander Kapfer, ein langjähriger Geschäftsfreund. Er fragte mich, wie es uns gelungen ist, uns selbstständig zu machen. Spontan bot ich ihm an, dass wir ihn im

Marketing und Vertrieb unterstützen könnten. Und so entstand die Fondsplattform SQUAD Fonds für unabhängige Fondsboutiquen.

Was unterscheidet SQUAD Fonds heute von einer klassischen Fondsgesellschaft?

Gerrit Braith: Ich sehe SQUAD Fonds vor allem als Plattform, die unseren Fondsboutiquen den Rücken freihält. Wir übernehmen Vertrieb und Marketing, damit sich unsere Fondsboutiquen ganz auf das konzentrieren können, was sie am besten können: attraktive Investmentideen zu finden. Davon profitieren



„So entstehen Synergien, ohne dass die Individualität verloren geht.“

am Ende auch unsere Investoren. Ein weiterer Unterschied ist die Nähe unserer Fondsberater zu den Investoren. Sie begleiten Roadshows und Kundentermine persönlich und stehen für Fragen direkt Rede und Antwort. Das schafft Vertrauen und macht den Austausch besonders authentisch.

Wie gelingt es, die Eigenständigkeit der Fondsboutiquen und eine gemeinsame Identität miteinander zu verbinden?

Stephan Hornung: Eine gemeinsame Identität entsteht aus meiner Sicht nicht dadurch, dass alle dieselbe Strategie verfolgen. Im Gegenteil: Jeder Fondsberater verantwortet seinen Fonds eigenständig und trifft seine Investmententscheidungen unabhängig. Was uns verbindet, sind eine unabhängige und aktive Fondsberatung, ein fundamental orientiertes Stock- bzw. Bond-Picking, ein klar strukturierter Investmentprozess und langfristiges Denken.

Gerrit Braith: Genau das unterscheidet uns vom Wettbewerb. Jede Fondsboutique bringt ihre eigene Expertise und Spezialisierung, ihren eigenen Investmentstil sowie ihre eigene Geschichte mit. Gleichzeitig profitieren alle von einer gemeinsamen Plattform und einem starken Netzwerk. So entstehen Synergien, ohne dass die Individualität verloren geht.

Warum gewinnt dieses Plattformmodell heute zunehmend an Bedeutung?

Gerrit Braith: Im Dschungel von 10.000 Fonds und dem starken Wettbewerb durch ETFs ist es nicht leicht, als Fondsanbieter wahrgenommen zu werden und Vertrauen aufzubauen. Gleichzeitig sollen Fondsberater für Anleger und Vertriebspartner erreichbar sein, ohne ihre Kernaufgabe aus den Augen zu verlieren. Deshalb sind Vertriebs synergien und eine starke Marke heute so wertvoll.

Wo soll die Reise für SQUAD Fonds in den kommenden Jahren hingehen?

Stephan Hornung: Für mich war immer entscheidend, lieber langfristig etwas Nachhaltiges mit Mehrwert für unsere Kunden aufzubauen, als kurzfristigem Wachstum hinterherzulaufen. Qualität steht für uns weiterhin vor Quantität – bei unseren Investmentansätzen ebenso wie in der Zusammenarbeit mit unseren Fondsboutiquen und Investoren.

Gerrit Braith: Darauf möchten wir aufbauen. Mir ist wichtig, den persönlichen Dialog mit unseren Vertriebspartnern und Investoren weiter auszubauen, die Sichtbarkeit von SQUAD Fonds nachhaltig zu stärken und ein konstantes, planbares Wachstum zu generieren. Wir denken dabei nicht in kurzfristigen Erfolgen, sondern in langfristigen Partnerschaften. ■

Abseits des **Mainstreams**

Warum der SQUAD Point Five moderne Portfolios sinnvoll ergänzt

Viele Anleger verbinden Diversifikation mit einer möglichst großen Anzahl unterschiedlicher Fonds oder ETFs. Tatsächlich ähneln sich viele Portfolios jedoch stärker, als es auf den ersten Blick scheint: Globale Aktienindizes werden zunehmend von wenigen großen Technologiekonzernen dominiert – und damit steigt oft unbemerkt auch das Klumpenrisiko.

Genau hier setzt der SQUAD Point Five an. Der Fonds verfolgt einen bewusst unabhängigen Investmentansatz und investiert weltweit in Unternehmen, die häufig außerhalb des Fokus großer Investoren und Indizes liegen. Das Ziel ist nicht, den Markt möglichst genau abzubilden, sondern Chancen dort zu identifizieren, wo der Markt sie bislang nur unzureichend berücksichtigt.

Abseits des Mainstreams – mit System

Federführend beraten von Matthias Ruddeck ergänzt um die europäi-

schen Value-Spezialisten Stephan Hornung und Christian Struck, verfolgt der SQUAD Point Five einen konsequenten Deep-Value-Ansatz. Im Mittelpunkt stehen Unternehmen, deren Börsenwert um 50% oder mehr unter ihrem tatsächlichen Unternehmenswert liegt.

Eine günstige Bewertung allein reicht dabei jedoch nicht aus. Entscheidend ist vielmehr, dass auch der Geschäftsausblick überzeugt. Durch die Kombination aus Deep Value und positivem Momentum sollen klassische Value Traps vermieden werden – also Unternehmen, die zwar günstig erscheinen, deren operative Entwicklung jedoch keine nachhaltige Wertsteigerung erwarten lässt. So verbindet der Fonds konsequente Fundamentalanalyse mit einem disziplinierten Auswahlprozess.

Globale Chancen mit Fokus auf Industrieländer

Der SQUAD Point Five investiert weltweit, der Schwerpunkt liegt jedoch bewusst auf entwickelten

Volkswirtschaften. Anders als viele globale Aktienindizes ist der Fonds dabei deutlich geringer in den USA gewichtet. Der Grund dafür ist keine regionale Vorgabe, sondern eine konsequente Bewertungsperspektive.

Dort, wo Unternehmen attraktiv bewertet sind, entstehen aus Sicht des Fondsberaterteams die interessanteren Investmentchancen. Deshalb finden sich im Portfolio regelmäßig Unternehmen aus Märkten wie Japan, Großbritannien, Hongkong oder Europa. Die regionale Gewichtung ergibt sich somit nicht aus einer Benchmark, sondern ausschließlich aus der Attraktivität der jeweiligen Unternehmen.

Risikomanagement statt Benchmarkdenken

Der SQUAD Point Five orientiert sich nicht an einer Benchmark und



Matthias Ruddeck,
Fondsberater

muss deshalb keine bestimmte Aktienquote oder Ländergewichtung einhalten. Finden sich keine ausreichend attraktiven Investmentmöglichkeiten, wird die Strategie nicht aufgeweicht. Stattdessen kann der Fonds die Kassenposition bewusst erhöhen, bis sich neue Chancen ergeben.

Mehr als ein klassischer Nebenwertefonds

Dieser unabhängige Ansatz ermöglicht es dem Fondsberaterteam, konsequent an der eigenen Investmentphilosophie festzuhalten – unabhängig davon, welche Regionen oder Branchen an den Kapital-

märkten gerade im Trend liegen. Obwohl der SQUAD Point Five überwiegend in Small und Mid Caps investiert, verfolgt der Fonds keinen aggressiven Hochrisikoansatz. Im Mittelpunkt stehen Unternehmen mit soliden Bilanzen, einer attraktiven Bewertung und einem nachvollziehbaren Geschäftsmodell. Ziel ist eine attraktive risikoadjustierte Wertentwicklung, nicht die Jagd nach kurzfristigen Kursgewinnen.

Gerade dadurch unterscheidet sich der Fonds von vielen klassischen Small-Cap-Strategien. Statt auf spektakuläre Einzelwetten setzt das Fondsberaterteam auf einen

disziplinierten Investmentprozess und eine breite Streuung über verschiedene Regionen und Branchen.

Ein unabhängiger Baustein für moderne Portfolios

In einer Zeit zunehmender Indexkonzentration gewinnt ein unabhängiger Investmentansatz an Bedeutung. Der SQUAD Point Five verbindet weltweite Investments, Deep Value, positives Momentum und ein konsequentes Risikomanagement zu einem eigenständigen Portfolio. Genau diese Unabhängigkeit macht den Fonds zu einer Strategie, die bewusst abseits des Mainstreams investiert. ■

Performance-Analyse SQUAD Point Five

(SQUAD Portfolios im 5-Jahres-Vergleich zwischen 2021 und 2026)



Quelle: SQUAD Fonds

ANLAGEFOKUS:

Globaler Deep-Value-Aktienfonds mit Schwerpunkt auf unterbewerteten Small und Mid Caps

FONDSBERATER:

Matthias Ruddeck (ca. 70 %),
Stephan Hornung & Christian Struck (Europa, ca. 30 %)

INVESTMENTSTIL:

Indexunabhängiges Stock-Picking nach klassischen Value-Kriterien

ISIN: DE000A2H9BE6

WKN: A2H9BE

„Wir investieren nicht in Trends – sondern in Unternehmen.“

Was steckt hinter dem Namen „Point Five“? Fondsberater **Matthias Ruddeck** gibt Einblicke in den Investmentprozess und die Philosophie des weltweit investierenden Deep-Value-Fonds.



Herr Ruddeck, woran erkennen Sie, dass ein Unternehmen deutlich unter seinem tatsächlichen Wert gehandelt wird?

Matthias Ruddeck: Dafür gibt es keine einzelne Kennzahl. Wir betrachten jedes Unternehmen ganzheitlich. Neben der Bewertung analysieren wir vor allem die Bilanzqualität, die Cashflows, die Marktstellung und das Geschäftsmodell eines Unternehmens. Uns interessiert, ob der Börsenkurs den tatsächlichen Unternehmenswert angemessen widerspiegelt. Ergibt sich daraus eine deutliche Diskrepanz zwischen Börsenkurs und Unternehmenswert und stimmen gleichzeitig die fundamentalen Rahmenbedingungen, nehmen wir das Unternehmen genauer unter die Lupe.

Viele Anleger verbinden günstige Aktien mit hohen Risiken. Wie unterscheiden Sie zwischen einer echten Chance und einer sogenannten Value Trap?

Matthias Ruddeck: Eine niedrige Bewertung allein reicht nicht aus. Deshalb kombinieren wir unseren klassischen Deep-Value-Ansatz mit positivem Momentum.

Wir suchen gezielt nach Unternehmen, bei denen sich neben der attraktiven Bewertung auch operativ etwas verbessert oder ein klarer Katalysator erkennbar ist – beispielsweise durch Restrukturierungen, steigende Erträge oder eine veränderte Wahrnehmung am Markt. Erst wenn Bewertung und positive Entwicklung zusammenkommen, erfüllt ein Unternehmen unsere Investmentkriterien.

Gibt es Unternehmen, die Sie über Jahre beobachten, bevor sie den Weg in Ihr Portfolio finden?

Matthias Ruddeck: Ja, das kommt durchaus vor. Wir führen für viele Aktien eine Watchlist und verfolgen ihre Entwicklung über einen längeren Zeitraum. Manchmal überzeugt uns das Geschäftsmodell, aber die Bewertung ist noch nicht attraktiv genug. In anderen Fällen passt die Bewertung bereits, es fehlt jedoch noch der operative Auslöser, der eine Neubewertung wahrscheinlicher macht. Ein Investment entsteht bei uns erst dann, wenn Bewertung, Fundamentaldaten und Momentum zusammenpassen.

Der SQUAD Point Five investiert weltweit. Welche Vorteile bietet Ihnen dieser globale Blick?

Matthias Ruddeck: Vor allem Freiheit. Wir sind nicht an Regionen oder Indizes gebunden, sondern können weltweit nach den attraktivsten Aktien suchen. Das können Industrieunternehmen in Japan, Nischenanbieter aus Hongkong, Rohstoffkonzerne aus Großbritannien oder europäische Softwareunternehmen sein. Entscheidend ist nicht, wo ein Unternehmen seinen Sitz hat, sondern ob wir es mit ausreichender Sicherheitsmarge erwerben können. Dadurch können wir Chancen nutzen, die in regional begrenzten Anlagestrategien häufig gar nicht erst in Betracht gezogen werden.

Viele Investoren verbinden Small und Mid Caps automatisch mit höheren Risiken. Warum greift diese Sichtweise aus Ihrer Sicht zu kurz?

Matthias Ruddeck: Die Unternehmensgröße allein sagt wenig über das Risiko aus. Viel wichtiger sind Faktoren wie Bilanzqualität, Verschuldung oder die Stabilität des Geschäftsmodells. Viele Unternehmen in unserem Portfolio verfügen über hohe Liquiditätsreserven und sind bilanziell äußerst solide aufgestellt. In Verbindung mit einer attraktiven Bewertung kann daraus ein Chance-Risiko-Profil entstehen, das häufig unterschätzt wird.

Wenn Sie Ihr Portfolio betrachten: Welche Eigenschaften finden sich bei vielen Ihrer Unternehmen wieder?

Matthias Ruddeck: Neben soliden Bilanzen zeigen viele unserer Beteiligungen auch einen ähnlichen Kursverlauf. Nach Kursrückgängen folgt häufig eine längere Bodenbildungsphase, in der viele Investoren das Interesse verlieren. Wer die operative Entwicklung jedoch aufmerksam verfolgt, erkennt oft erste Verbesserungen und damit attraktive Einstiegschancen. Viele unserer

Beteiligungen sind spezialisierte Nischenanbieter und nicht in trendigen Branchen aktiv. Dafür überzeugen sie häufig mit hoher Gewinnqualität und einem starken freien Cashflow.

Viele Anleger setzen heute auf ETFs und indexorientierte Strategien. Warum gewinnt aktives Stock Picking aus Ihrer Sicht gerade jetzt wieder an Bedeutung?

Matthias Ruddeck: Weil sich immer mehr Kapital auf wenige große Unternehmen konzentriert. Dadurch werden viele kleinere Gesellschaften kaum noch analysiert oder schlicht übersehen. Genau dort entstehen Marktineffizienzen. Für aktive Investoren ist das eine spannende Entwicklung, denn je weniger Aufmerksamkeit ein Unternehmen erhält, desto größer ist häufig die Chance, Fehlbewertungen zu entdecken. Gerade weil sich immer mehr Kapital auf wenige große Titel konzentriert, ergeben sich außerhalb dieses Anlegerfokus attraktive Bewertungschancen, die wir mit unserem unabhängigen Investmentansatz gezielt nutzen können.

Zum Schluss noch eine Frage zum Namen des Fonds: Warum heißt er eigentlich „Point Five“?

Matthias Ruddeck: Der Name steht sinnbildlich für unsere Investmentphilosophie: „Einen Dollar für 50 Cent kaufen“. Natürlich finden wir nicht jeden Tag Unternehmen, die exakt halb so viel kosten, wie sie wert sind. Aber genau dieses Bild beschreibt unseren Anspruch. Wir suchen weltweit nach Unternehmen, die mit einem deutlichen Abschlag auf ihren tatsächlichen Unternehmenswert gehandelt werden. Gleichzeitig achten wir darauf, dass sich das Unternehmen operativ in die richtige Richtung entwickelt. Genau diese Kombination aus deutlicher Unterbewertung und positivem Momentum beschreibt die Philosophie des SQUAD Point Five – und erklärt zugleich seinen Namen. ■

Substanz erkennen, bevor sie der Markt entdeckt

Aus der Überzeugung zweier Investoren entstand vor über 20 Jahren der Grundstein der heutigen SQUAD Fondsplattform.

Als Stephan Hornung und Christian Struck den SQUAD Value im Jahr 2004 auflegten, stand nicht die Idee einer Fondsplattform im Mittelpunkt. Ihr Ziel war ein Fonds, in den sie selbst mit voller Überzeugung investieren konnten – unabhängig von Benchmarks, konsequent auf der Suche nach unterbewerteten Unternehmen. Mehr als 20 Jahre später gilt dieser Fonds nicht nur als Ursprung der heutigen SQUAD Fondsplattform, sondern auch als Beispiel dafür, wie konsequent gelebtes Value Investing unterschiedlichste Marktphasen erfolgreich meistern kann.

Value endet nicht bei Aktien

Der Investmentansatz folgt dabei keinem starren Anlageuniversum. Unterbewertete europäische Unter-

nehmen bilden zwar den Kern des Portfolios, die Suche nach Fehlbewertungen endet jedoch nicht bei Aktien. Finden sich vergleichbare Chancen am Anleihemarkt oder in besonderen Unternehmenssituationen, werden diese nach denselben Grundsätzen analysiert und können Bestandteil des Portfolios werden. Dazu zählen unter anderem Wandelanleihen, Hybridanleihen sowie ausgewählte High-Yield-Unternehmensanleihen. Ergänzt wird das Portfolio durch Sonder-situationen wie Übernahmen, Beherrschungsverträge oder Squeeze-

outs, die sich weitgehend unabhängig von der allgemeinen Börsentendenz entwickeln.

Gerade diese Kombination macht den SQUAD Value zu einem besonderen Mischfonds. Die Anlageklassen werden nicht kombiniert, um vorgegebene Quoten zu erfüllen, sondern weil sie demselben Grundsatz folgen: Investiert wird dort, wo die Fondsberater die größte Unterbewertung zwischen Marktpreis und innerem Wert erkennen und eine attraktive jährliche Rendite erwarten. Anders als der SQUAD Growth, der sich auf



europäische Wachstumsaktien konzentriert, oder der SQUAD Point Five, der weltweit nach Nebenwerte-Aktien sucht, ist der SQUAD Value damit von den drei hier porträtierten Fonds derjenige mit dem breitesten Instrumentenkasten.

Ein Analyseprozess, der sich weiterentwickelt hat

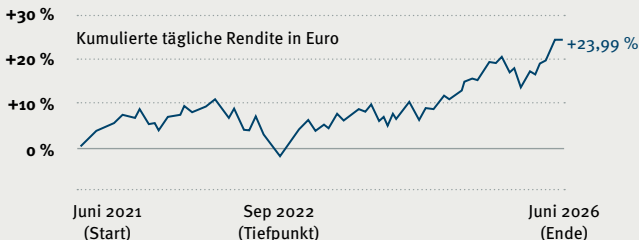
Die Philosophie des Fonds ist über mehr als zwei Jahrzehnte unverändert geblieben, der Investmentprozess dagegen hat sich weiterentwickelt. Standen zu Beginn vor allem offensichtliche, an der Substanz gemessene Bewertungsunterschiede (z.B. Nettocash) im Mittelpunkt, erfordert die Suche nach unterbewerteten Unternehmen heute deutlich tiefere Analysen von Geschäftsmodell, Bilanzqualität und Wettbewerbsvorteilen. Unverändert geblieben ist der Anspruch, nur dann zu investieren, wenn der innere Wert ausreichend über dem aktuellen Börsenkurs liegt. Oft erfordert dieser Ansatz Mut und ein antizyklisches Vorgehen. Wenn man die richtigen Value-Perlen entdeckt, bevor der breite Markt auf die Chancen aufmerksam wird, kann dies mit hohen Renditen belohnt werden.

Value Investing bedeutet dabei keineswegs, ausschließlich in klassische Industrieunternehmen zu

Performance-Analyse SQUAD Value A

(SQUAD Portfolio im 5-Jahres-Vergleich zwischen 2021 und 2026)

Quelle: SQUAD Fonds



investieren. Entscheidend bleibt allein die Bewertung. Ergeben sich nach Kursrückgängen attraktive Einstiegsgemeinschaften bei qualitativ hochwertigen Wachstumsunternehmen, können auch diese ihren Platz im Portfolio finden – zuletzt etwa Positionen in Allegro, dem polnischen Pendant zu Amazon, oder Dassault Systèmes, dem früheren französischen Software-Vorzeigeunternehmen, nachdem deren Bewertungen nach Value-Kriterien attraktiv wurden.

Bewährt in unterschiedlichen Marktphasen

Seit seiner Auflage 2004 hat der SQUAD Value zahlreiche außergewöhnliche Marktphasen erlebt –

von der Finanzkrise über die Eurokrise und die Corona-Pandemie bis zum jüngsten Zinsanstieg.

Diese Marktphasen hat der Fonds gut gemeistert: Seit Auflage erzielte er eine Wertentwicklung von 595,0%, entsprechend 9,28% pro Jahr, bei einer Volatilität von 9,78% (Stand: 31.07.2026, Quelle: Axxion S.A.). Für Stephan Hornung und Christian Struck ist das die Bestätigung ihrer ursprünglichen Idee von 2004: ein Fonds, in den sie selbst mit voller Überzeugung investieren wollten. Wie sich diese Überzeugung über mehr als zwei Jahrzehnte und zahlreiche Börsenzyklen bewährt hat, schildern die beiden Gründer im folgenden Interview. ■



Von der Studenteninitiative zur etablierten Fondsplattform

2004 entstand der SQUAD Value aus einer einfachen Idee: einen Fonds aufzulegen, in den die Fondsberater selbst mit voller Überzeugung investieren würden. Im Interview erzählen **Stephan Hornung** und **Christian Struck**, wie alles begann und weshalb ihre Value-Philosophie auch nach über 20 Jahren unverändert geblieben ist.

Herr Hornung, Herr Struck – wenn Sie heute auf das Jahr 2004 zurückblicken: Hätten Sie gedacht, dass aus dem SQUAD Value einmal der Ursprung einer ganzen Fondsplattform werden würde?

Stephan Hornung: Ganz ehrlich: nein. Unser Ziel war zunächst viel bescheidener. Wir wollten einen Fonds auflegen, in den wir selbst mit voller Überzeugung investieren konnten. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase gab es aus unserer Sicht viele Unternehmen, deren Börsenwert deutlich unter ihrem tatsächlichen Unternehmenswert lag – teilweise sogar unter dem Wert ihrer Netto-Barmittel. Diese Chancen wollten wir nutzen – unabhängig von Benchmarks. Von Anfang an war für uns selbstverständlich, dass wir unser eigenes Geld im selben Fonds investieren wie das unserer Anleger. Dieses Prinzip gehört bis heute zu den Grundpfeilern unserer Investmentphilosophie.

Christian Struck: An eine Fondsplattform haben wir

damals überhaupt nicht gedacht. Wir wollten zunächst beweisen, dass unser Investmentansatz funktioniert. Dass daraus die heutige SQUAD Fondsplattform entstanden ist, hat sich Schritt für Schritt entwickelt.

Sie kennen sich seit Studienzeiten. Gab es damals schon die Vorstellung, irgendwann ein eigenes Unternehmen zu gründen?

Christian Struck: Eigentlich nicht. Uns hat zunächst vor allem die Begeisterung für Unternehmen und Kapitalmärkte verbunden. Schon im Börsenforum Augsburg haben wir gemeinsam Veranstaltungen organisiert und uns intensiv mit Aktien beschäftigt.

Stephan Hornung: Während unserer gemeinsamen Zeit bei der DJE Kapital AG haben wir gelernt, wie wichtig Fundamentalanalyse, Disziplin und Geduld sind. Gleichzeitig entstand der Wunsch, unseren eigenen Investmentstil unabhängig und frei von Vorgaben um-

zusetzen. Daraus ist Discover Capital und später SQUAD Fonds entstanden.

Wie sehr hat sich Ihr Investmentprozess in den vergangenen 20 Jahren verändert?

Stephan Hornung: Die Grundidee ist dieselbe geblieben: Wir suchen nach Situationen, in denen der Marktpreis weit unter dem inneren Wert liegt. Wir glauben an die Ineffizienz von Märkten, ganz im Gegensatz zu unserem damaligen Professor an der Uni Augsburg, der Verfechter effizienter Märkte war. Wir haben unsere ganze Karriere quasi darauf aufgebaut, ihm das Gegenteil zu beweisen.

Können Sie ein aktuelles Beispiel nennen, bei dem sich diese Denkweise auszahlt?

Christian Struck: Zuletzt haben wir Allegro, das polnische Pendant zu Amazon, sowie Dassault Systèmes aufgebaut, das lange als Software-Vorzeigeunternehmen galt. Die Unternehmen gerieten aufgrund von KI-Bedenken aus der Gunst der Anleger. Als ihre Bewertungen nach unseren Kriterien wieder attraktiv wurden, nutzten wir die niedrigen Kurse für den Einstieg. Nach einem Anstieg von rund 40 Prozent konnte der Fonds bei Allegro bereits Gewinne realisieren.

Wenn Sie heute durch Ihr Büro, einem Altbau am Silbermannpark gehen, dürfte das ein anderer Anblick sein als 2004. Damals starteten Sie zu zweit – heute

arbeitet ein rund 20-köpfiges Team für Discover Capital bzw. SQUAD Fonds. Was geht Ihnen dabei durch den Kopf?

Stephan Hornung: Am Anfang war vieles improvisiert. Wir waren Mieter in einem kleinen Büroraum, hatten zwei Computer und wollten unseren eigenen Fonds starten. Der DAX stand gerade mal bei 3.000 bis 4.000 Punkten, und unsere Planung sah vor, in den ersten drei Jahren nur ein sehr geringes Gehalt zu beziehen.

Christian Struck: Umso schöner ist es zu sehen, was daraus entstanden ist: eine Plattform mit rund 2 Milliarden Euro verwaltetem Vermögen, ein Zuhause für mehrere erfolgreiche Fondsboutiquen und auch nach über 20 Jahren ein weiterhin hoch motiviertes Team.

Neben den Kapitalmärkten haben Sie beide sicher noch andere Leidenschaften. Wie schaffen Sie den Ausgleich?

Stephan Hornung: Am liebsten draußen in der Natur. Im Winter entspanne ich auf Skitouren, im Sommer verbringe ich gerne Zeit mit meinen Hunden.

Christian Struck: Bei mir sind es vor allem Reisen und Schach. Zu meinem 50. Geburtstag habe ich mir einen lang gehegten Wunsch erfüllt und war sechs Wochen in Japan, Australien und Singapur.

Zum Abschluss: Was hat sich in den vergangenen 20 Jahren verändert und was ist geblieben?

Christian Struck: Die Märkte sind schneller geworden, der Wettbewerb um gute Investmentideen intensiver. Dank eines starken Teams stellen wir uns dieser Herausforderung gerne.

Stephan Hornung: Unverändert geblieben ist, dass Christian und ich den SQUAD Value seit seiner Auflage gemeinsam beraten. In der Branche ist das eher die Ausnahme als die Regel. ■



Christian Struck,
Fondsberater

Stephan Hornung,
Fondsberater

Verstärkung für einen bewährten Ansatz

Vom ersten Börsenzyklus bis zur KI-Euphorie –
was den SQUAD Growth seit 20 Jahren auszeichnet.

Der SQUAD Growth wurde vor 20 Jahren, Anfang 2006, auf Initiative von Discover Capital als zweiter Fonds des Hauses aufgelegt. Ziel ist es seitdem, durch konsequentes Stock-Picking in europäische Wachstumsunternehmen einen langfristigen Mehrwert für Anleger zu schaffen. 2026, zwanzig Jahre später, ist eines konstant geblieben: Stephan Horning berät den Fonds ohne Unterbrechung seit dem ersten Tag. Wer heute investiert, hat es mit demselben Fondsberater zu tun wie Anleger der ersten Stunde. Seit Anfang dieses Jahres verstärkt nun Tobias Kastenhuber die Fondsberatung. Kastenhuber ist seit acht Jahren Aktienanalyst bei Discover Capital, leitet das Research-Team und war über die Jahre bereits an zahlreichen Investmententscheidungen des SQUAD Growth beteiligt.

Growth-Value statt Wachstum um jeden Preis

Der Fonds konzentriert sich auf europäische Small- und Mid-Caps mit überzeugenden Geschäftsmodellen, strukturellem Wachstum und gesunden Bilanzen. Investiert wird jedoch nicht in jedes Wachstumsunternehmen, sondern nur dann, wenn auch die Bewertung überzeugt. Diesen Ansatz beschreibt das Fondsberater-Team als Growth-Value – die Verbindung aus den Chancen wachstumsstarker Unternehmen und der Disziplin eines Value-Investors. Neue Positionen werden schrittweise aufgebaut, regelmäßig überprüft und nur so lange gehalten, wie der ursprüngliche Investment Case Bestand hat. Im Idealfall wird die Position fünf Jahre oder länger gehalten. Auf den Einsatz von Derivaten oder Hedging wird bewusst verzichtet.

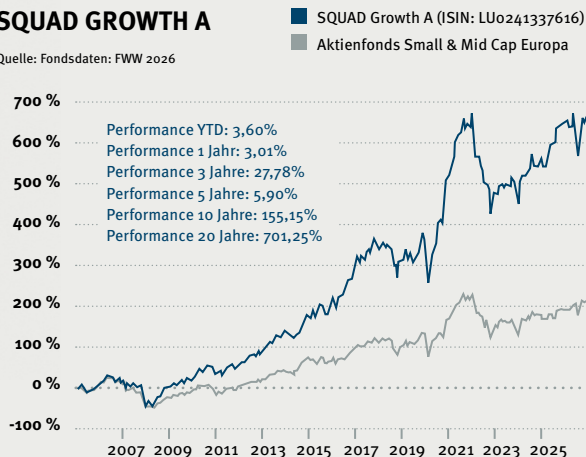


Vom Softwarehaus bis zum Spezialmaschinenbauer

Im Portfolio zeigt sich diese Philosophie in ihrer ganzen Bandbreite: Softwarehäuser mit wiederkehrenden Erträgen stehen neben Spezialmaschinenbauern, Internetunternehmen oder Medizintechnik-Konzernen mit über Jahrzehnte gewachsener Marktstellung. Entscheidend ist, dass ein Unternehmen in seinem Markt eine starke Stellung hat, verlässlich wächst, gesunde Gewinnmargen hat und zu einem Preis gehandelt wird, der dieses Wachstum nicht schon vollständig vorwegnimmt. Rund 80 Positionen umfasst das Portfolio derzeit – jede einzelne ausgewählt auf Basis eigener Analyse und Managementgesprächen.

SQUAD GROWTH A

Quelle: Fondsdaten: FWW 2026



Ein Track Record über mehrere Marktzyklen

Als der SQUAD Growth an den Start ging, gab es noch kein iPhone – heute bewegt künstliche Intelligenz die Börsen. Dazwischen liegen zwanzig Jahre mit unterschiedlichen Marktphasen, in denen die Investmentphilosophie des Fonds unverändert blieb. Das zeigt sich auch in der Wertentwicklung: Seit Auflage erzielte der Fonds eine Wertentwicklung von 706,39%, was einer durchschnittlichen Rendite

von 10,74% pro Jahr entspricht – bei einer vergleichsweise geringen Volatilität von 12,41% (Stand: 31.07.2026, Quelle: Axxion S.A.). Besonders aufschlussreich ist der Blick auf rollierende Zehnjahreszeiträume: Über jeden dieser Zeiträume seit Auflage lag die durchschnittliche Rendite bei knapp zehn Prozent oder mehr pro Jahr – ein Beleg dafür, dass sich Geduld ausgezahlt hat, unabhängig vom jeweiligen Einstiegszeitpunkt. Die Qualität dieses Ansatzes wird

auch durch unabhängige Auszeichnungen unterstrichen: Erst kürzlich belegte der SQUAD Growth bei der Auszeichnung von Das Investment den ersten Platz in der Kategorie „Aktienfonds Nebenwerte Europa & Euroland“, über 20 Jahre. Darüber hinaus verfügt der Fonds über ein 4-Sterne-Rating von Morningstar sowie Auszeichnungen wie den Fund Award von Börse Online, den Deutschen Fondspreis und drei Goldmedaillen im Sauren Fondsmanager-Rating.

Warum das Segment jetzt wieder interessant wird

Die heutige Ausgangslage erinnert an das Gründungsjahr: Wie 2006 werden wachstumsstarke europäische Nebenwerte wieder zu attraktiven Bewertungen gehandelt, die ihr Wachstum kaum widerspiegeln und derzeit trotz höheren Wachstumsraten unter der Bewertung von Large-Caps liegen. An dem Ansatz, der genau daraus entstand, ändert die Erweiterung des Fondsberater-Teams nichts – sie soll ihn vielmehr für die nächsten zwanzig Jahre sichern. Wie aus acht Jahren Zusammenarbeit das Vertrauen für diesen Schritt gewachsen ist, erzählen Stephan Hornung und Tobias Kastenhuber im anschließenden Interview. ■

„Vertrauen entsteht nicht über Nacht“

Dass ein junger Analyst bei Discover Capital irgendwann selbst Fondsberater wird, hat Tradition: Schon Sebastian Hahn und Jeremie Couix, heute Fondsberater des SQUAD European Convictions und des SQUAD Gallo Europa, sammelten ihre ersten Erfahrungen als Co-Berater des SQUAD Growth. Nun folgt Tobias Kastenhuber. Im Gespräch erzählen **Stephan Hornung** und **Tobias Kastenhuber**, wie aus dieser Zusammenarbeit über die Jahre Vertrauen wurde.

Herr Hornung, Tobias ist nicht der erste Analyst bei Discover Capital, dem Sie den Sprung in die Fondsberatung ermöglichen. Warum ist Ihnen das wichtig?

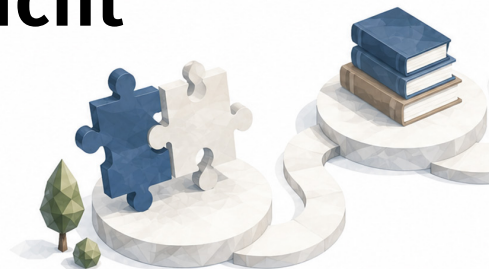
Stephan Hornung: Unser Anspruch ist es, Talente langfristig aufzubauen und weiterzuentwickeln. So stellen wir sicher, dass unser Investmentprozess und unsere Investmentphilosophie konsequent fortgeführt werden und gleichzeitig neue Impulse sowie Technologien wie Künstliche Intelligenz sinnvoll in unsere Arbeit einfließen.

Schon Sebastian Hahn und Jeremie Couix haben bei uns als Co-Berater des SQUAD Growth erste Verantwortung übernommen, bevor sie mit dem SQUAD European Convictions ihren eigenen Fonds starteten. Tobias Kastenhuber begann 2017 als Praktikant bei uns, leitet seit 2023 unser Research-Team und hat sich durch seine fachliche Entwicklung, seine Leistung und seinen Einsatz die Rolle als Fondsberater mehr als verdient.

Mit diesem Ansatz sichern wir nicht nur den Wissenstransfer innerhalb unseres Teams, sondern erweitern kontinuierlich unseren Know-how-Pool und stellen unsere Plattform personell wie fachlich zukunftsicher auf.

Herr Kastenhuber, wie hat sich Ihre Zusammenarbeit mit Stephan seit Ihrem Einstieg als Analyst verändert?

Tobias Kastenhuber: Zu Beginn habe ich Stephan viel zugearbeitet und Daten aufbereitet. Über die Zeit ist es dann immer mehr in eigenständiges Arbeiten über-





gegangen, mit eigenen Investmentideen und einer eigenen Coverage. Inzwischen diskutieren wir gemeinsam über die verschiedenen Investments und gestalten die Anlagestrategie zusammen.

Können Sie sich an Ihre erste eigene Aktienidee erinnern, die richtig aufgegangen ist?

Tobias Kastenhuber: Eine meiner ersten Aktienideen war die dänische Freetrailer Group, welche sich auch heute noch im Fonds befindet. Das Unternehmen hat sich auf die digitale Vermietung von Transportanhängern spezialisiert und ist inzwischen auch in Deutschland präsent, unter anderem an IKEA-Möbelhäusern oder Baumärkten. Die ersten Aktien haben wir bei 11 DKK gekauft, heute steht die Aktie etwa 400% höher.

Stephan Hornung: Freetrailer ist ein perfektes Beispiel für unseren Stock-Picking-Ansatz. Ein eigentlich langweiliges Produkt, aber ein Nischenmarktführer mit Wachstumsraten über 20% p.a. Wir waren vermutlich der erste internationale institutionelle Investor, der dieses dänische Small-Cap-Unternehmen entdeckt hat, und konnten daher zu einer günstigen Bewertung einsteigen. Inzwischen hat sich der Norwegische Staatsfonds mit rund 10% beteiligt, was aufgrund der geringen Unternehmensgröße eine außergewöhnliche Auszeichnung ist.

Herr Hornung, gab es umgekehrt einen Moment, in dem Tobias Sie mit einer Einschätzung überzeugt hat, die Sie zunächst anders gesehen hatten?

Stephan Hornung: Ja, als wir vor einigen Jahren unser Osteuropa-Exposure ausbauen wollten, stellte Tobias seine Investmentidee Synektik vor. Auf den ersten Blick schien das Unternehmen lediglich ein Vertriebspartner von Intuitive Surgical zu sein. Tobias brauchte mehrere Gespräche und einiges an Überzeugungsarbeit, um zu verdeutlichen, dass Synektik weit mehr ist und über ein qualitativ hochwertiges Geschäftsmodell verfügt. Heute gilt Synektik als Robotik-Perle und zählt zu den erfolgreichsten Positionen im SQUAD Growth.

Wie gehen Sie beide mit unterschiedlichen Meinungen um, wenn es um eine konkrete Position geht?

Stephan Hornung: Da wir nun schon seit einigen Jahren zusammenarbeiten, ist ein großes gegenseitiges Vertrauen gewachsen. Am Ende zählt nicht, wer recht behält oder sich durchsetzt, sondern ob eine Investmentidee Mehrwert für unsere Anleger schafft.

Tobias Kastenhuber: Und manchmal entscheiden wir uns bewusst gegen eine Idee, obwohl einer von uns zunächst überzeugt war. Hat der andere begründete Zweifel, ist das für uns Grund genug, die eigene Investmentthese noch einmal kritisch zu hinterfragen und die Analyse – gegebenenfalls auch durch unsere Research-Kollegen – überprüfen zu lassen. ■

Tobias Kastenhuber,
Fondsberater

Stephan Hornung,
Fondsberater



Im Oktober geht's weiter.

Freuen Sie sich auf die nächste Ausgabe der Strategie à la carte mit Fondsberater Alexander Kapfer.

Kompakt, fundiert und online: Aktuelle Markteinschätzungen zum SQUAD Makro, Einblicke in den Investmentprozess und ein ausführliches Fondsporträt.

Bis dahin nichts verpassen?

Abonnieren Sie unseren Newsletter und erhalten Sie regelmäßig Markt-Updates, Neuigkeiten und Veranstaltungshinweise rund um SQUAD Fonds direkt in Ihr Postfach.

**Jetzt Newsletter abonnieren –
einfach den QR-Code scannen.**

