

„Uns bleibt nichts anderes

Obwohl **Stephan Hornung** und Christian Struck mit ihrem Flaggschifffonds zu den Dauergewinnern bei den Sauren Golden Awards gehören und seit vielen Jahren die Konkurrenz schlagen, sind die **Squad Fonds** vielen Marktteilnehmern noch unbekannt. Im Interview erläutert der Firmengründer, woran das liegen könnte.



»Christian Struck und ich halten rund die Hälfte unseres privaten Vermögens in den Squad Fonds.«

Stephan Hornung,
Squad Fonds

Wer als Fondsanbieter überleben will, hat im Wesentlichen zwei Optionen: Er kann billiger oder besser sein als die Wettbewerber. Discover Capital aus Augsburg nimmt Letzteres für sich in Anspruch. Die Gesellschaft feierte kürzlich ihr 15-jähriges Bestehen. Der erste Fonds der Investmentboutique, der Squad Value, zählt mit einer Performance von 10,4 Prozent per annum auf Sicht von zehn Jahren zu den besten Produkten seiner Vergleichsgruppe. Stephan Hornung, der das Portfolio zusammen mit seinem Geschäftspartner Christian Struck seit der Auflage 2004 verantwortet, wurde im Vorjahr mit drei Sauren-Goldmedaillen in der Kategorie „Aktien Deutschland Nebenwerte“ ausgezeichnet.

Mit der Zeit ist aus dem kleinen Augsburger Fondshaus Discover Capital eine Investmentplattform geworden: Mittlerweile werden sechs Fonds, die von fünf inhabergeführten Gesellschaften gemanagt werden, unter der Marke „Squad Fonds“ vermarktet. Dass es den Firmengründern um Qualität statt um Quantität geht, lässt sich daran ablesen, dass sich sowohl der Squad Growth als auch der Squad European Convictions derzeit im Soft Closing befinden, Anleger also mit einem Zwangsaufgeld von neuen Investments abgehalten werden sollen. Der Vertriebsfokus der Investmentboutique liegt daher aktuell auf den vier anderen Fonds der Gesellschaft: Squad Value, Squad Makro, Squad Aguja Opportunities und Squad Point Five.

Herr Hornung, wie ist es zu dem Entschluss gekommen, sich mit Discover Capital und anderen Initiatoren unter dem Dach von Squad Fonds zusammenzuschließen?

Stephan Hornung: Ich würde es eher eine passende Schicksalsfügung nennen als einen gefassten Entschluss. Nachdem wir im Jahr 2004 den Squad Value und zwei Jahre später den Squad Growth ins Leben gerufen hatten, spielten wir immer wieder mit dem Gedanken, unsere Fondspalette zu erweitern. Allerdings haben wir schnell erkannt, dass wir mit der Beratung von zwei Fonds genügend beschäftigt waren. Wir wollten außerdem nicht noch ein zusätzliches Thema, etwa einen internationalen Aktienfonds, angehen, sondern uns

übrig, als gut zu performen“

auf unsere Kernkompetenz konzentrieren, nämlich Europa. Deshalb blieben wir zunächst bei zwei Fonds.

Bis es im Jahr 2010 mit dem Squad Makro dann den ersten Zuwachs gab. Wie kam es dazu?

Durch Zufall sind wir damals auf Alexander Kapfer gestoßen, den ich noch aus der Zeit kannte, als wir in den wilden Börsenjahren neben unserem Studium gemeinsam für eine Börsenzeitschrift gearbeitet hatten. Er wollte sich selbstständig machen, weil es unterschiedliche Auffassungen mit seinem damaligen Arbeitgeber über die Ausrichtung des von ihm verantworteten Fonds gab. Alexander war ein mit Triple-A ausgezeichnete Portfoliomanager, da haben wir natürlich nicht gezögert, uns mit ihm zusammenzuschließen. Seit 2010 berät er unter unserem Dach den Squad Makro. Das Nächste war dann ein unkonventionell entstandenes Projekt: Jeremie Couix und Sebastian Hahn waren Analysten bei uns, die mit mir gemeinsam den Squad Growth beraten haben. Nach einigen Jahren waren die beiden nicht mehr von der Idee abzubringen, sich selbstständig zu machen, und haben kurzerhand gekündigt. Obwohl ein anderes Angebot im Spiel war, konnten wir die beiden schlussendlich doch noch überzeugen, sich unserer Plattform anzuschließen. Sie waren überrascht, weil ihr Vehikel, der Squad European Convictions, in gewisser Weise in Konkurrenz zum Squad Growth steht. Das war zwar anfangs alles nicht geplant, aber im Endeffekt ist so eine Plattform entstanden, die sich mittlerweile zu einem zweiten Geschäftsmodell für uns entwickelt hat.

Trotz der guten Performance sind die Squad Fonds vielen Vermittlern noch kein Begriff. Woran könnte das liegen?

Das hat sicherlich damit zu tun, dass wir erst vor rund drei Jahren begonnen haben, einen richtigen Vertrieb aufzubauen und die entsprechenden Mitarbeiter einzustellen. Bis dahin hatten wir eigentlich keinen Vertrieb. Diese Aufgabe habe ich quasi neben der Fondsberatung selbst in die Hand genommen. Dies

war unter anderem dank der sehr guten Kontakte aus meiner Zeit als Dachfondsmanager bei DJE Kapital möglich. Die damaligen Wettbewerber wurden sozusagen zu unseren Kunden.

Der Squad Growth und der Squad European Convictions befinden sich im Soft Closing. Wie sieht es mit dem Squad Value aus?

» Wir werden uns nicht davon abhalten lassen, auch Investments zu tätigen, die umstritten sind, wenn die Bewertung attraktiv ist. Das ist Value-Investing! «

Stephan Hornung, Squad Fonds

Für ihn ist ein Soft Closing aktuell kein Thema. Doch auch dieser Fonds hat diesbezüglich eine Vergangenheit: Bereits 2011 kam es zum Hard Closing des Squad Value A und zugleich zur Auflage des Squad Value B. Aber auch die Anteilsklasse B fand so viel Zulauf, dass wir diese etwa drei Jahre lang in ein Soft Closing schicken mussten. Seit März 2015 sind wieder Anteile verfügbar.

Der Squad Value konnte in der zurückliegenden Dekade im Schnitt 10,4 Prozent pro Jahr generieren. Wie kommt es zu der guten Performance?

Ganz einfach: Uns bleibt nichts anderes übrig, als gut zu performen! Wir haben uns hier mit einem relativ flexiblen und freien Konzept selbstständig gemacht und dafür auch massiv eigenes Geld in die Fonds gesteckt. Christian Struck und ich halten rund die

Hälfte unseres privaten Vermögens in den Squad Fonds.

Und welches Volumen verträgt die Strategie, ohne zu verwässern?

Unsere größte Kernkompetenz liegt bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Wenn man in diesem Segment mehr als eine Milliarde Euro verwaltet, ist es schwer, in Unternehmen mit weniger als 500 Millionen Euro Börsenwert zu investieren. 500 Millionen könnten wir meiner Meinung nach ganz gut managen, mit einer Milliarde wird es mit unserer Strategie etwas schwieriger, würde ich meinen. Aktuell liegt der Fonds bei gut 200 Millionen Euro. Wir wollen auf jeden Fall flexibel bleiben. Wenn es sich nicht vermeiden lässt, müssten wir den Fonds eben schließen.

Lag Ihr Fokus anfangs eher auf deutschen Unternehmen? Oder war der Fonds schon von Beginn an über ganz Europa hinweg investiert?

Wir haben zwar immer schon auch außerhalb Deutschlands gekauft, verstärkt hat sich das aber erst in den vergangenen Jahren. Je kleiner die Firmen sind, umso eher bietet es sich an, in seinem Heimatland zu bleiben, weil man da einfach einen besseren Informationszugang hat. Wir sind mit der Zeit immer europäischer geworden. Am Anfang hatten wir viele Aktien aus der DACH-Region im Portfolio, dann kamen Werte aus Benelux und Großbritannien dazu. In Südeuropa hingegen waren wir lange Zeit gar nicht aktiv. Diese Region haben wir erst seit zwei bis drei Jahren wirklich auf dem Schirm, nachdem sich die Krisen dort gelöst hatten und die Zinsen gesunken waren. Seither haben wir dort aktiv nach Firmen gesucht und auch ganz spannende gefunden, darunter auch eher ungewöhnliche Titel wie den griechischen Joghurthersteller Kri-Kri. Genau das ist unser Job: Wir bei Discover Capital sind sechs verrückte Jungs, die Aktien und Zahlen lieben. Daher auch der Firmenname, um den Kreis zu schließen: Discover Capital – spannende Investmentideen entdecken. Manchmal sind das Aktien, die unterbewertet sind, manchmal Titel, die ungewöhnlich oder umstritten sind.



Stephan Hornung: „500 Millionen könnten wir ganz gut managen, mit einer Milliarde wird es mit unserer Strategie etwas schwieriger, würde ich meinen. Aktuell liegt der Fonds bei gut 200 Millionen Euro.“

„Umstritten“ ist ein gutes Stichwort: In Ihrem Portfolio finden sich auch Titel wie Gazprom. Gab es Investoren, die dieses Engagement kritisch hinterfragt haben?

Ja, da mussten wir uns erst mal rechtfertigen, warum wir eine russische Aktie ins Portfolio aufnehmen. Der wichtigste Grund für dieses Investment: Es gibt ein Gesetz, dass russische Firmen mit Staatseinfluss um die 50 Prozent Ausschüttungsquote haben sollten. Durch eine Ausnahmegenehmigung aufgrund der hohen Investitionen in das Pipeline-Netz liegt die Quote von Gazprom erst bei 25 Prozent. Die Investitionen enden aber gerade, was für uns schlussendlich der Kaufauslöser war. Nicht nur, dass es sich hier wohl um die günstigste Aktie im Large-Cap-Bereich handelt, wenn die Dividendenausschüttung in zwei oder drei Jahren die volle Ausschüttungshöhe erreicht und die Gewinnbeiträge aus dem Pipelinegeschäft nach China kommen, denke ich, dass die Aktie eine zweistellige Dividendenrendite haben wird und dann noch mal einen Bewertungsschub bekommen müsste. Wir werden uns nicht davon abhalten lassen, auch Investments zu tätigen, die umstritten sind, wenn die Bewertung attraktiv ist. Das ist Value-Investing! Gazprom und der slowenische Generikahersteller Krka sind allerdings unsere beiden einzigen Osteuropa-Investments. Sonst

» ESG ist definitiv fester Bestandteil unserer Analyse geworden. Das soll aber nicht heißen, dass wir nur in gut geratete oder ESG-konforme Firmen investieren. «

Stephan Hornung, Squad Fonds

suchen wir eher klassische deutsche Mittelstandsfirmen, die auch von Trends wie dem Klimapakt profitieren können.

Wo wir gerade beim Klimapakt sind: Wie gehen Sie mit dem Thema Nachhaltigkeit um?

Ich würde es als minimalistisches ESG bezeichnen. Wir haben einige sehr einfache Ausschlusskriterien, aber ich sage wie Bert Flossbach, dass die Art, wie wir analysieren, ohnehin schon relativ nachhaltig ist. Von Branchen wie Rüstung, Tabak, Kohle oder Atomkraft, bei denen es regulatorische Risiken gibt, halten wir uns normalerweise fern. Auch Titel wie Bayer, die zwar günstig sind, aber ein hohes Prozessrisiko bergen oder schwierige Übernahmen tätigen, wollen wir tendenziell links liegen lassen. Governance, also eine gute Unternehmensführung, ist für uns wichtig! ESG ist definitiv fester Bestandteil unserer Analyse

geworden. Das ist zum einen wichtig fürs Kurspotenzial, zum anderen aber auch um zu erkennen, warum eine Aktie unterbewertet ist. Das soll aber nicht heißen, dass wir nur in gut geratete oder ESG-konforme Firmen investieren. Gerade für Value-Investoren wird es in Zukunft ein Ansatz sein, eine Firma zu kaufen, die Probleme hat und abgestraft wird. Wir sehen uns gewissermaßen als Impact-Investoren: Wenn es ein Problem gibt, dann muss es gelöst und mit dem Management kommuniziert werden. Im Squad Growth sind wir in Sachen Nachhaltigkeit ohnehin sehr gut aufgestellt, da Wachstumstitel oft aus Bereichen wie Medtech, IT oder Software kommen, in denen die ESG-Ratings vorwiegend positiv ausfallen.

Der Squad Value ist kein reiner Aktienfonds. Wie halten Sie es im Portfolio mit Anleihen?

Im Squad Value halten wir 80 Prozent Aktien, der Rest sind Spezialsituationen. Dazu zählen Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, Themen wie Übernahme-Arbitrage, Delistings, Squeeze-outs oder Unternehmensanleihen in Sondersituationen, die aktienähnliche Renditen bieten können. Wir kaufen zwar Anleihen – in aller Regel aber nur, wenn das Unternehmen selbst börsennotiert ist. Dann prüfen wir, ob die Anleihe oder die Aktie dieser Firma attraktiver ist. Als weiterer Punkt kommen Nachbesserungsrechte hinzu. Das erklärt auch die Schließung der Tranche A: Wir möchten diese Nachbesserungsrechte für die Altinvestoren schützen. Die Anteilsklasse A ist wie bereits erwähnt hart geschlossen. Da können nicht mal mein Partner oder ich nachkaufen. Im Idealfall sollten Spezialsituationen rund 25 Prozent des Fonds ausmachen, aber da finden wir im Moment einfach nicht genug, weil wir sehr selektiv vorgehen.

Wer von Ihnen ist für die Spezialsituationen verantwortlich: Sie oder Christian Struck?

Die Spezialsituationen sind Christian Strucks Fachgebiet. Aber auch Segmente wie Consumer Staples, also Basiskonsumgüter, zählen zu seinen Spezialitäten. Mein Steckenpferd sind eher die wachstumsstärkeren Firmen, etwa Softwareunternehmen und Internetgeschäftsmodelle. Ich sehe mich als den etwas risikofreudigeren und Christian als den konservativeren Part.

Vielen Dank für das Gespräch.

AZIM EL-MORSI |

Foto: © Daniel Weisser