



Suche nach den Richtigen:
Stephan Hornung und
Christian Struck, Fondsbera-
ter des SQUAD Value,
kaufen bevorzugt Aktien von
fundamental günstigen
Unternehmen

Stockpicking in Reinkultur

Die Aktienfonds SQUAD Value und SQUAD Makro überzeugen mit durchdachten Value-Strategien. Und mit Verantwortlichen, die zu den besten ihres Fachs zählen

Text: Christopher Nachtweg

STEPHAN HORNING und Christian Struck nehmen es genau. Das Fondsberater-Duo, seit 2004 mit der eigenen Fondsboutique Discover Capital auf dem Markt, betreibt Stockpicking in Reinkultur. Für den SQUAD Value suchen Horning und Struck vor allem nach Aktien mit einer fundamental günstigen Bewertung. Besonders interessieren sie sich für Unternehmen, die von anderen Investoren übersehen werden.

Um solche Firmen zu entdecken – hier ist der Name ihrer Gesellschaft offensichtlich Programm –, betreiben die beiden penible Analysen. Neben der Bewertung müssen Bilanz, Umsatz- und Ertragsperspektiven sowie die Wettbewerbssituation stimmen. Prinzipiell steht ihnen dabei das gesamte europäische Aktienuniversum offen; ein klarer Fokus liegt jedoch auf Nebenwerten mit niedriger bis mittlerer Marktkapitalisierung. Schließlich lassen sich in diesem von Analysten weniger beachteten Segment noch am ehesten Perlen entdecken, wie etwa der spanische Pizzalieferdienst Telepizza (siehe Interview auf Seite 11) oder das mittelständische Münchner IT-Systemhaus Allgeier. Rund 500 Unternehmen verfolgen die beiden

Fondsberater eingehender, die sich aus Studentagen und gemeinsamen Zeiten bei der Vermögensverwaltung DJE kennen und mittlerweile zu den profiliertesten Nebenwerte-Experten zählen. Neue Investment-Ideen ergeben sich aus einem langjährig gewachsenen Netzwerk, den Nachrichten und immer wieder sorgfältigem Studium von Bilanzen.

Neben Value-Werten, die etwa drei Viertel des SQUAD-Value-Portfolios ausmachen, suchen Horning und Struck dabei auch gezielt nach Unternehmen, die sich in Spezial-situationen befinden. Das können beispielsweise Übernahmeangebote sein, insbesondere wenn es eine Chance auf Nachbesserung gibt. Auch Garantiedividenden und unterbewertete Unternehmensanleihen fallen in diesen Bereich, der dem Portfolio vor allem zusätzliche Stabilität bringen soll. Die konsequente Kombination der Strategie-Bausteine ist bislang nachweislich gelungen: Der SQUAD Value kann eine gute Wertentwicklung mit schneller Erholung nach der Finanzkrise vorweisen (siehe Chart rechts).

Ebenfalls äußerst erfolgreich durch die Finanzkrise gesteuert hat Alexander Kapfer sein da- ►

SQUAD Value

ISIN (Anteilsklasse A) LU0199057307

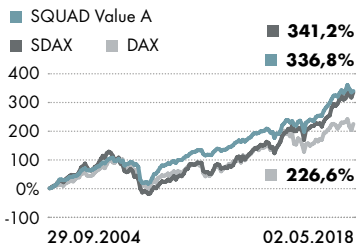
Auflegung 29. September 2004

ISIN (Anteilsklasse B) LU0376514351

Auflegung (offen) 7. November 2011

Volumen insgesamt 276,4 Mio. Euro

Top-3-Länder in %



Die Ausgabe von Anteilen des SQUAD Value A wurde zum 7. November 2011 ausgesetzt. Sein Nachfolger SQUAD Value B wird identisch gemanagt und ist frei handelbar.

Quelle: Discover Capital, Stand: 30. April 2018

Chart: Discover Capital

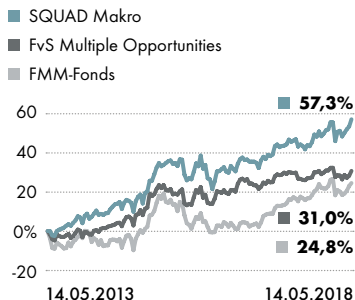
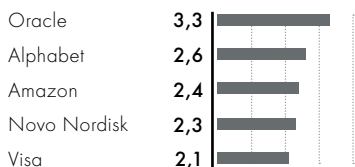
maliges Mandat, den Fivv Aktien Global Select UI. Folgerichtig von Citywire in Deutschland 2009 zum Fondsmanager des Jahres gekürt, ist Kapfer heute als Gründer und Eigentümer der Münchner Anlageberatung Capanum für den globalen Aktienfonds SQUAD Makro verantwortlich. Auch der Capanum-Chef lässt sich den Value-Investoren zu-rechnen, wenngleich er den Ansatz etwas anders interpretiert als seine Discover-Kollegen. Eine treffende Umschreibung für sein Credo habe einst Warren Buffetts rechte Hand Charlie Munger geliefert: „Es ist viel besser, eine wunderbare Firma zu einem fairen Preis zu kaufen, als eine mittelmäßige Firma zu einem wunderbaren Preis.“ Mit anderen Worten: Der Value-Charakter von Kapfers Investments ergibt sich eher aus der hohen Qualität einer Firma und der Attraktivität des Geschäftsmodells als aus einem augenscheinlich günstigen Aktienkurs.

Wichtig sind Kapfer vor allem strukturelles Wachstum, eine hohe Profitabilität und stabile Cashflows. „Unternehmen, die von strukturellem Wachstum profitieren, entwickeln sich kontinuierlicher als der Gesamtmarkt, da ihre Produkte

SQUAD Makro

ISIN	LU0490817821
Auflegung	19. März 2010
Volumen	85 Mio. Euro

Top-5-Positionen in %



Quelle: Capanum, Stand: 30. April 2018
Chart: Discover Capital

unabhängig von der allgemeinen Konjunktur nachgefragt werden“, erklärt der SQUAD-Makro-Manager: „Charakteristisch für Firmen mit hoher Profitabilität ist eine niedrige Kapitalintensität gepaart mit hohen operativen Margen.“ Daraus lasse sich grundsätzlich auch ein stetig steigender Aktienkurs ableiten.

Das gilt jedenfalls dann, wenn auch das allgemeine Umfeld für Rückenwind sorgt. Kapfer behält daher stets die Makro-Faktoren im Blick und kombiniert sie mit den unternehmensspezifischen Umständen. Der Blick von oben dient dabei nicht nur der Identifizierung attraktiver Aktien, er liefert zusätzlich die entscheidenden Impulse für den vermögensverwaltenden Ansatz, den der Fondsberater mit dem SQUAD Makro verfolgt: „Neben dem Stockpicking ist die Steuerung der Investitionsquote sowie der Absicherung entscheidend“, so Kapfer, der die Aktienquote in schwierigen Zeiten durchaus drastisch herunterfährt und ohnehin gern ein wenig Kasse hält, um für neue Investmentgelegenheiten gewappnet zu sein. Auch hier macht sich die konsequente Kombination der Strategie-Bausteine bislang bezahlt. ■

»Der Fonds ist europäischer geworden«



Stephan Hornung

gründete die Fondsboutique Discover Capital 2004
zusammen mit Christian Struck

Discover-Capital-Gründer Stephan Hornung über unbekannte Unternehmen, europäische Aktien und einen Pizzabringdienst

DAS INVESTMENT: Viele Fondsmanager verfolgen eine Value-Strategie. Was unterscheidet Ihre Herangehensweise von anderen?

Stephan Hornung: Unsere Stärke liegt vor allem in der akribischen Analyse unserer Portfoliowerte. Value-Aktien kaufen können viele, aber die Kunst liegt ja darin, einen Trigger für eine positive künftige Kursentwicklung zu erkennen. Wir kaufen oft Aktien unbekannter Firmen, zu denen es kein Research gibt. Den Weinkorkenhersteller Corticiera Amorim beispielsweise haben wir zu einem KGV von etwa 11 gekauft, nach relativ kurzer Zeit notiert er nun bei einem KGV von rund 20. Außerdem unterscheiden wir uns durch unsere Expertise bei Spezialsituationen von anderen Fonds.

Sie investieren stark in Deutschland. Ist das strategisch begründet oder eine Art persönlicher Home Bias?

Hornung: Der Fokus liegt in der Nähe zu den deutschen Unternehmen begründet und zum guten Zugang, den man dadurch hat. Nichtsdestotrotz haben wir auch zunehmend nicht deutsche Werte im Portfolio. Der SQUAD Value ist europäischer geworden in den vergangenen Jahren.

Welche Firma in Ihrem Portfolio gefällt Ihnen derzeit besonders gut?

Hornung: Telepizza. Hier waren viele Trigger ersichtlich, allerdings nur bei sehr genauem Hinsehen. Es handelt sich um ein Cashflow-starkes Unternehmen, das zum Kaufzeitpunkt nicht nur in absoluter Hinsicht günstig, sondern auch relativ zur Peergroup deutlich unterbewertet war. Die Qualität der Firma hat nun auch Pizza Hut entdeckt und ist eine umfangreiche Kooperation mit Telepizza eingegangen. ■