



## STEPHAN HORNUNG & CHRISTIAN STRUCK

Kategorie: Aktien Europa (flexibel)

Januar 2018

### Vita Stephan Hornung

geboren im August 1975 in Augsburg

Oktober 1995 bis Februar 1999  
Studium der Ökonomie  
an der Universität Augsburg,  
Abschluss als Baccalaureus Oeconomiae

März 1998 bis Juni 2004  
zunächst Praktikant und Werkstudent, ab  
Juli 1999 im Portfolio- und Fondsmanagement  
bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG

März 1999 bis Juni 2004  
Berater für das Beteiligungs- und  
Investmentgeschäft der  
CMW GmbH (Family Office)

seit Februar 2004  
Geschäftsführer der Discover Capital GmbH

### Vita Christian Struck

geboren im Mai 1976 in Stuttgart - Bad Cannstatt

November 1997 bis August 2004  
Studium der Betriebswirtschaftslehre  
an der Universität Augsburg,  
Abschluss als Diplom-Kaufmann

Oktober 1999 bis Juni 2001  
Praktikant und Werkstudent bei der  
Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG

Juli 2001 bis Dezember 2003  
Berater für das Beteiligungs- und  
Investmentgeschäft der  
CMW GmbH (Family Office)

seit Februar 2004  
Geschäftsführer der Discover Capital GmbH

### Abstract

Die von Stephan Hornung und Christian Struck bei der Verwaltung des SQUAD Value verfolgte Anlagephilosophie zielt auf die Auswahl von unterbewerteten Aktien sowie auf das Aufspüren von chancenreichen Sondersituationen ab. Das Anlageuniversum besteht aus europäischen Unternehmen bei besonderer Berücksichtigung von deutschen Unternehmen mit niedriger Markt-kapitalisierung. Die großteils eigenständig generierten Anlageideen werden sorgfältig nach qualitativen sowie nach quantitativen Faktoren analysiert und lassen sich der Kategorie Value Investing bzw. der Kategorie Events zuordnen. In untergeordnetem Umfang ist ebenfalls die Investition in Anleihen – vornehmlich Unternehmensanleihen – möglich. Die Investitionsquote des Portfolios wird flexibel gesteuert und das Ziel besteht in der Erwirtschaftung eines langfristig attraktiven Wertzuwachses bei niedrigeren Schwankungen als der breite Markt.

Stephan Hornung und Christian Struck erzielten mit der verfolgten Anlagephilosophie in den rund 13 Jahren seit Auflegung des SQUAD Value eine sehr überzeugende Wertentwicklung sowie einen nachhaltigen Mehrwert gegenüber dem Markt. Stephan Hornung und Christian Struck beeindrucken insbesondere mit der Tiefe ihrer Analysen und ihrem Detailwissen zu den verfolgten Unternehmen und deren Umfeld. Aus diesen Gründen erfolgt die Vergabe von zwei Goldmedaillen an Stephan Hornung und Christian Struck für ausgezeichnetes Fondsmanagement in der Kategorie „Aktien Europa (flexibel)“ für das Jahr 2018.

### Anlagephilosophie

Stephan Hornung und Christian Struck verfolgen bei der Verwaltung des SQUAD Value eine wert-

orientierte Anlagephilosophie, die auf sorgfältiger fundamental-orientierter Unternehmensanalyse basiert. Das Anlageuniversum ist weit gefasst und erstreckt sich vom Grundsatz her auf Aktien europäischer Unternehmen mit beliebiger Marktkapitalisierung, wobei das Portfolio jedoch einen Schwerpunkt bei Aktien deutscher Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung aufweist.

Die Anlageideen werden – insbesondere im Nebenwertebereich – hauptsächlich durch eigenes Research unter Einbeziehung des weit verzweigten Informationsnetzwerks generiert. In deutlich untergeordnetem Umfang führt auch externes Analystenresearch zu Anlageideen. Die Anzahl der Anlageideen hängt maßgeblich von dem allgemeinen Kursniveau und der generellen Nachrichtenlage ab. Insgesamt wird die Entwicklung von rund 500 Unternehmen näher verfolgt.

Die generierten Anlageideen werden sorgfältig nach qualitativen sowie nach quantitativen Faktoren analysiert. Aus qualitativer Sicht erfolgt die Beurteilung, ob ein Unternehmen eine überzeugende Ertragssituation mit nachhaltigen und hohen frei verfügbaren Zahlungsüberschüssen aus der Geschäftstätigkeit, vielversprechende Umsatz- und Ertragsperspektiven sowie attraktive Margen und Kapitalrenditen aufweist. Darüber hinaus sollte ein Unternehmen eine starke Wettbewerbsposition aufgrund hoher Markteintrittsbarrieren und eines hohen Marktanteils besitzen. Schließlich wird auf ein fähiges und im Interesse der Aktionäre agierendes Management geachtet. Dabei können auch der Aktienbesitz des Managements bzw. Insiderkäufe wertvolle Indizien liefern. Auch ist die Aktionärsstruktur eines Unternehmens zu nennen, wobei es insbesondere darauf ankommt, die Motivation der Großaktionäre zu verstehen. Bei jeder Anlageidee sollte es durch Entwicklungen oder Ereignisse zu einer Veränderung der Wahrnehmung des Unternehmens durch die Marktteilnehmer und damit zu einer Bewertungsänderung kommen können. Zur qualitativen Analyse gehört ferner das Studium von Geschäftsberichten und Präsentationen des Unternehmens sowie von Analystenreports. Vor allem bei Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung kommt Gesprächen mit dem Management sowie mit Investoren und Wettbewerbern eine hohe Bedeutung zu. Bei der quantitativen Analyse steht insbesondere die Bilanzqualität, die Kapitalflusssituation, das Kurs/Gewinn-Verhältnis, das Kurs/Buchwert-Verhältnis, der Unternehmenswert im Verhältnis zum Ergebnis vor außerordentlichen Posten, Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EV/EBITDA) sowie die Kontinuität der Gewinnentwicklung im Fokus. Die Betrachtungen erfolgen vornehmlich hausintern. Externe Analysen werden lediglich ergänzend herangezogen.

Die im Portfolio umgesetzten Anlageideen lassen sich im Regelfall einer der nachfolgenden Kategorien zuordnen. In das Segment „Value Investing“ fallen Investitionen in Unternehmen mit hochwertigen Geschäftsmodellen, deren Aktien eine attraktive Bewertung, insbesondere hinsichtlich des Kurs/Gewinn-Verhältnisses auf Basis normierter Zahlungsüberschüsse, aufweisen. Ferner fallen Beteiligungen an Unternehmen in diese Kategorie, die an der Börse mit einem signifikanten Abschlag zu ihrem realisierbaren Substanzwert gehandelt werden. Im Regelfall sollte dabei ein Auslöser für eine Bewertungsänderung durch die Marktteilnehmer vorhanden sein, was beispielsweise in einem Aktienrückkaufprogramm, in einer Sonderausschüttung, in einer Übernahme oder in Kostensenkungsmaßnahmen liegen kann. Die Kategorie „Events“ umfasst eher risikoreduzierte Investitionen bei klar definierten Ereignissen mit einem möglichst kalkulierbaren Ertrag innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Hier sind vor allem Squeeze-out-Situationen zu nennen, welche zu dem Aufbau von Nachbesserungsrechten führen können. Daneben ist die Partizipation an Übernahme-Arbitrage-Situationen möglich. Auch werden sonstige Arbitrage-Situationen wahrgenommen, welche sich beispielsweise durch Blocktransaktionen abseits des Börsenhandels ergeben können. Ferner fallen Positionen mit stabilen Garantiedividenden aufgrund von Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträgen in diese Kategorie. Neben der Investition in Aktien ist auch die Investition in Unternehmens-, Hybrid- oder Wandelanleihen möglich. Hierauf wird vor allem dann zurückgegriffen, wenn die Anleihen ein besseres Ertrags/Risiko-Profil aufweisen als eine direkte Investition in die Aktien des Unternehmens.

Das Portfolio des SQUAD Value besteht aus rund 60 bis 80 Positionen, die entsprechend ihrer Attraktivität und ihrer Auswirkung auf das Ertrags/Risiko-Profil des Gesamtportfolios unter Berücksichtigung ihrer Marktliquidität gewichtet werden. Der Verkauf einer Position erfolgt insbesondere dann, wenn das Kursziel erreicht wurde oder sich das Ertrags/Risiko-Profil der Anlageidee deutlich verschlechtert bzw. im Vergleich zu einer neuen Anlageidee weniger attraktiv erscheint. Darüber hinaus werden Positionen veräußert, wenn sich die operative Entwicklung oder die Aussichten des Unternehmens verschlechtern oder wenn fragile Bilanzierungsmethoden zu erkennen sind.

Die Investitionsquote des Portfolios wird über den aktiven Einsatz einer strategischen Liquiditätsposition flexibel gesteuert und orientiert sich vor allem an der Attraktivität der generierten Anlageideen insgesamt sowie an der allgemeinen Marktverfassung.

## Vergangenheitserfolge

Die Fähigkeiten von Stephan Hornung und Christian Struck lassen sich anhand der Wertentwicklung des am 29. September 2004 aufgelegten SQUAD Value veranschaulichen. Der Fonds wird seit Auflegung von Stephan Hornung zusammen mit Christian Struck mit der beschriebenen wertorientierten Anlagephilosophie verwaltet.

Wie die nachfolgenden Ausführungen zeigen, kann aufgrund des Charakters der Investmentphilosophie die Wahl eines Marktindex dem verfolgten Fondsprofil kaum gerecht werden. Für eine Investition kommen grundsätzlich Aktien europäischer Unternehmen mit beliebiger Marktkapitalisierung in Frage, wobei der Schwerpunkt bei deutschen Werten sowie bei Werten mit niedrigerer Marktkapitalisierung liegt. Gleichwohl werden in Einzelfällen auch Aktien nicht-europäischer Unternehmen in das Portfolio aufgenommen. Wenngleich Aktien von Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung aus dem deutschsprachigen Raum in den letzten Jahren eine etwas geringere Bedeutung im Portfolio zukommt als dies insbesondere in den ersten Jahren nach Auflegung der Fall gewesen ist, so liegt der Schwerpunkt des Portfolios unverändert in diesem Segment. Ferner handelt es sich bei dem SQUAD Value nicht um einen klassischen Aktienfonds, da im untergeordneten Umfang in Anleihen investiert wird und die Liquiditätsquote des Portfolios flexibel gesteuert wird.

Um die Leistungen von Stephan Hornung und Christian Struck bei der Verwaltung des SQUAD Value in Relation zur allgemeinen Marktentwicklung dennoch beurteilen zu können, wird im Folgenden bei Berücksichtigung der Schwerpunktsetzung bei deutschen Werten und der Fokussierung auf europäische Nebenwerte eine Gegenüberstellung mit der Entwicklung des breiten deutschen Aktienmarktes gemessen am CDAX Performance-Index sowie des Marktsegments der europäischen Nebenwerte gemessen am STOXX Europe Small 200 Performance-Index gewählt.

Die nachfolgende Graphik visualisiert die Entwicklung des SQUAD Value und der beiden genannten Marktindizes in der Zeit vom 29. September 2004 bis zum 29. Dezember 2017 auf Euro-Basis. Der SQUAD Value erzielte in einem wechselhaften, insgesamt aber sehr freundlichen Marktumfeld eine Wertsteigerung in Höhe von 346,3 Prozent auf Euro-Basis, was einem annualisierten Wertzuwachs in Höhe von 12,0 Prozent auf Euro-Basis entspricht. Auf Euro-Basis legten der CDAX Performance-Index um 249,9 Prozent bzw. annualisiert um 9,9 Prozent und der STOXX Europe Small 200 Performance-Index um 236,6 Prozent bzw. annualisiert um 9,6 Prozent zu.

Somit liegt die Leistung von Stephan Hornung und Christian Struck in dem dargestellten Zeitraum von mehr als 13 Jahren in einem Mehrwert von 96,4 Prozentpunkten bzw. einem annualisierten Mehrwert in Höhe von 2,1 Prozentpunkten gegenüber der Entwicklung des breiten deutschen Aktienmarktes und einem Mehrwert von 109,7 Prozentpunkten bzw. einem annualisierten Mehrwert in Höhe von 2,4 Prozentpunkten gegenüber der Entwicklung des Marktsegments der europäischen Nebenwerte.



Das grundsätzliche Ziel von Stephan Hornung und Christian Struck mit dem SQUAD Value liegt bei längerfristiger Betrachtung in der Erwirtschaftung eines attraktiven absoluten Wertzuwachses. Dabei besteht die angestrebte grundsätzliche Performance-Charakteristik des SQUAD Value im Vergleich zur allgemeinen Marktentwicklung darin, in einer Aufwärtsphase weitgehend mit der Marktentwicklung mitzuhalten, in einer Abwärtsphase weniger als der Markt zu verlieren und in einer Seitwärtsphase die Marktentwicklung insbesondere aufgrund der fundamentalen Aktienselektion deutlich zu übertreffen. Wie der Verlauf von Fondsentwicklung und Marktentwicklung im obigen Chart zeigt, wurde dieses Ziel in der Vergangenheit überwiegend erreicht.

## Indexbezogenheit der Anlagephilosophie

Die Portfoliostrukturierung orientiert sich an keinem Marktindex. Die Selektion von Anlageideen erfolgt grundsätzlich unabhängig von Länder- oder Branchenzugehörigkeit sowie unabhängig von der jeweiligen Marktkapitalisierung, wobei jedoch der Schwerpunkt bei Anlageideen mit niedriger Marktkapitalisierung liegt. Für die Aufnahme einer Position in das Portfolio sind somit ausschließlich die Einschätzung hinsichtlich der fundamentalen Attraktivität der Anlageidee sowie die Auswirkungen auf das Ertrags/Risiko-Profil des Gesamtportfolios relevant. Gleichwohl kann die verfolgte Anlagephilosophie bei kurzfristiger Betrachtung zu einer hohen Korrelation des SQUAD Value mit der allgemeinen Marktentwicklung führen.

Der nachfolgende Vergleich der Ergebnisse des SQUAD Value mit den Ergebnissen des CDAX Performance-Index bzw. des STOXX Europe Small 200 Performance-Index erfolgt lediglich aus dem Grund, die Leistungen von Stephan Hornung und Christian Struck in Relation zu der Entwicklung des breiten deutschen Aktienmarktes bzw. des Segments der europäischen Nebenwerte beurteilen zu können. Die Übersichten stellen die Ergebnisse des SQUAD Value sowie des CDAX Performance-Index bzw. des STOXX Europe Small 200 Performance-Index in den einzelnen Kalender(teil)jahren dar.

Jahr	SQUAD Value	CDAX Performance-Index	Mehrwert
2004 <sup>1</sup>	9,5 %	8,2 %	1,3 %
2005	33,5 %	28,2 %	5,3 %
2006	22,7 %	24,1 %	-1,4 %
2007	9,6 %	20,4 %	-10,8 %
2008	-36,4 %	-42,6 %	6,2 %
2009	47,5 %	25,4 %	22,1 %
2010	19,4 %	18,5 %	0,9 %
2011	-0,6 %	-14,8 %	14,2 %
2012	15,2 %	29,3 %	-14,1 %
2013	16,2 %	26,7 %	-10,5 %
2014	0,2 %	3,1 %	-2,9 %
2015	15,6 %	11,3 %	4,3 %
2016	9,6 %	6,5 %	3,1 %
2017	20,1 %	16,0 %	4,1 %

1) vom 29. September 2004 bis zum 31. Dezember 2004

Jahr	SQUAD Value	STOXX Europe Small 200 Performance-Index	Mehrwert
2004 <sup>1</sup>	9,5 %	8,9 %	0,6 %
2005	33,5 %	29,9 %	3,6 %
2006	22,7 %	33,7 %	-11,0 %
2007	9,6 %	-3,9 %	13,5 %
2008	-36,4 %	-49,2 %	12,8 %
2009	47,5 %	53,5 %	-6,0 %
2010	19,4 %	24,6 %	-5,2 %
2011	-0,6 %	-15,4 %	14,8 %
2012	15,2 %	23,5 %	-8,3 %
2013	16,2 %	26,7 %	-10,5 %
2014	0,2 %	4,9 %	-4,7 %
2015	15,6 %	15,7 %	-0,1 %
2016	9,6 %	0,5 %	9,1 %
2017	20,1 %	18,1 %	2,0 %

1) vom 29. September 2004 bis zum 31. Dezember 2004

## Volumenabhängigkeit der Anlagephilosophie

Stephan Hornung und Christian Struck verwalten mit der beschriebenen Anlagephilosophie im SQUAD Value aktuell ein Volumen von rund 280 Millionen Euro. Daneben werden von Stephan Hornung mit etwas abweichender Anlagephilosophie in zwei anderen Fonds weitere rund 175 Millionen Euro verantwortet (siehe hierzu „Verwaltetes Anlagevermögen“). Da das Anlageuniversum aller drei Fonds schwerpunktmäßig aus Aktien von Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung aus dem deutschsprachigen Raum besteht und eine Anlageidee grundsätzlich in allen drei Portfolios umgesetzt werden kann, erscheint zur Einschätzung der Volumen-Rahmenbedingungen die Heranziehung des insgesamt verwalteten Volumens von rund 455 Millionen Euro angebracht.

Das grundsätzliche Anlageuniversum ist sowohl hinsichtlich der regionalen Abdeckung als auch hinsichtlich des Marktkapitalisierungsspektrums sehr groß. Insbesondere bei Aktien von Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung sollte das aktuell verwaltete Volumen zu keinen Einschränkungen führen. Ein Schwerpunkt des Portfolios entfällt jedoch auf Aktien von Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung. Je nach allgemeiner Marktverfassung kann die Liquidität in den betrachteten Werten sehr eingeschränkt sein und die Umsätze können bei besonders kleinen Titeln auch maßgeblich von Transaktionen von Privatanlegern bestimmt werden. Darüber hinaus können auch die als Portfoliobeimischung genutzten Unternehmens- sowie Wandelanleihen insbesondere in turbulenten Marktphasen eine nur eingeschränkte Liquidität aufweisen. Insgesamt ist die verfolgte Anlagephilosophie als sehr volumensensibel einzuschätzen. Dem Umstand der möglicherweise eingeschränkten Marktliquidität in einem Großteil des verfolgten Anlageuniversums wird insbesondere durch eine Diversifikation des Portfolios auf 60 bis 80 Einzeltitel Rechnung getragen. Insgesamt erscheinen die Volumen-Rahmenbedingungen für die Verwaltung des SQUAD Value, als dem vom Volumen her größten Fonds, noch neutral.

Stephan Hornung ist sich der grundsätzlich starken Volumensensibilität seiner Anlagephilosophie bewusst. Bereits in der Vergangenheit wurden temporär beim SQUAD Value sowie bei einem anderen Fonds Maßnahmen zur Volumenbegrenzung ergriffen, um einer zu starken Verwässerung von Anlageideen sowie starken Restriktionen bei der Umsetzung von Anlageentscheidungen vorzubeugen. Beim SQUAD Value ist bei aktuell insgesamt rund 620.000 ausgegebenen Anteilen beabsichtigt, die Anzahl der Anteile durch ein

sogenanntes Soft Closing auf 750.000 Stück zu beschränken. Bei nachfolgenden Anteilkäufen wird zwingend der volle Ausgabeaufschlag erhoben werden.

## Unter Fokus

Stephan Hornung ist einer der profiliertesten Kenner des Nebenwertesegments im deutschsprachigen Raum. Bereits während seines Studiums wurde er Mitglied und temporär Vorstand des Börsenforum Augsburg. Seit dem Jahr 1999 ist er Mitglied der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management. Seine Fähigkeiten bei der fundamentalen Unternehmensanalyse wurden insbesondere durch die Tätigkeit im Bereich Aktienresearch bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG in den Jahren 1998 und 1999 sowie durch seine Beratungstätigkeit für das CMW Family Office in den Jahren 1999 bis 2004 vertieft. Bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG war Stephan Hornung in den Jahren 1999 bis 2004 im Bereich Portfolio- und Fondsmanagement tätig und zuletzt für den Bereich Dachfonds verantwortlich.

Christian Struck schloss sein Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Augsburg mit einer Diplom-Arbeit zum Thema „Die Liquidation börsennotierter Aktiengesellschaften als Investmentchance“ ab, was seinen Interessenschwerpunkt für die Anlagestrategie Events hervorhebt. Der Weg von Christian Struck verlief als Mitglied und temporär als Vorstand des Börsenforum Augsburg, als Praktikant und Werkstudent im Bereich Aktienresearch bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG in den Jahren 1999 bis 2001 sowie als Berater für das CMW Family Office in den Jahren 2001 bis 2003 weitgehend parallel mit dem Weg von Stephan Hornung.

Zusammen gründeten Stephan Hornung und Christian Struck im Februar 2004 die Discover Capital GmbH, deren Geschäftsführer beide noch heute sind. Die Discover Capital GmbH ist ein von übergeordneten Interessen unabhängiges Unternehmen. Sie befindet sich im schwerpunktmäßigen Eigentum von Stephan Hornung und Christian Struck, wobei Stephan Hornung Mehrheits-eigentümer ist.

Anlageideen werden von Stephan Hornung und Christian Struck sowie von aktuell vier Analysten generiert. Der Schwerpunkt von Stephan Hornung liegt in der fundamentalen Analyse von Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung, während sich Christian Struck insbesondere mit der Analyse von Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung beschäftigt. Die Anlageideen werden im Team besprochen, wobei das Ziel in einer Konsensfindung besteht. Der Bereich der Sonder-

situationen wird vor allem von Christian Struck betreut, der hierbei auch auf seine akademische Schwerpunktsetzung zurückgreifen kann. Insgesamt weist das Team um Stephan Hornung und Christian Struck besonders im Anlagesegment kleinerer Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum eine tiefgehende und umfassende Kompetenz auf.

Bei den Anlageentscheidungen für den SQUAD Value sind Stephan Hornung und Christian Struck weitgehend gleichberechtigt. Größere Transaktionen bedürfen der Zustimmung beider Beteiligten. Bei kleineren Positionen bis zu einer Gewichtung im Portfolio von einem Prozent ist auch eine alleinige Entscheidung möglich, wobei dies in der Praxis eher selten und nur unter besonderen Umständen vorkommt.

## Verwaltetes Anlagevermögen

Von Stephan Hornung und Christian Struck wird mit der beschriebenen Anlagephilosophie der SQUAD Value mit einem Volumen von rund 280 Millionen Euro verwaltet.

<b>SQUAD Value</b> ISIN LU0199057307 / WKN A0B7ZX (Anteilklasse A; geschlossen) ISIN LU0376514351 / WKN A0Q50K (Anteilklasse B; investierbar) ISIN LU1659686031 / WKN A2DYB3 (Anteilklasse I; investierbar)	280 Millionen Euro
flexibler Fonds mit wertorientierter Anlagephilosophie, schwerpunktmäßige Investition in Aktien europäischer Unternehmen beliebiger Marktkapitalisierung bei besonderer Berücksichtigung von Aktien deutscher Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung	
Teilfonds der SQUAD Capital FCP, eines Umbrella-Fonds luxemburgischen Rechts	
mit Vertriebsberechtigung in Deutschland, Österreich und Luxemburg	

Ferner wird von Stephan Hornung der SQUAD Growth mit einem Volumen von rund 135 Millionen Euro verantwortet. Bei gleichem Anlageuniversum wie der SQUAD Value fokussiert sich der SQUAD Growth auf Wachstumsunternehmen mit attraktiver Bewertung sowie ergänzend auf angeschlagene Unternehmen mit Potenzial für eine erfolgreiche Restrukturierung bzw. Sanierung. Wie beim SQUAD Value ist beim SQUAD Growth die Investition in Anleihen möglich und es wird ebenfalls eine aktive Steuerung der Liquiditätsposition verfolgt.

Darüber hinaus verantwortet Stephan Hornung mit dem Wiligermo Investment Fund einen Hedgefonds mit einem Volumen von rund 40 Millionen Euro. Der Wiligermo Investment Fund ist bei kon-

zentrierter Portfoliostrukturierung schwerpunktmäßig auf Aktien von deutschen Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung ausgerichtet.

(Stand 29. Dezember 2017)

## Fondsbewertung

Die Partizipation an den Fähigkeiten von Stephan Hornung und Christian Struck bei der Umsetzung der beschriebenen wertorientierten Anlagephilosophie im Anlageuniversum der Aktien europäischer Unternehmen bei besonderer Berücksichtigung von Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung aus dem deutschsprachigen Raum ist mittels des SQUAD Value möglich. Da Stephan Hornung und Christian Struck in der Kategorie „Aktien Europa (flexibel)“ mit zwei Goldmedaillen ausgezeichnet sind und das von Stephan Hornung insgesamt zu verantwortende Volumen noch neutrale Rahmenbedingungen stellt, erhält der SQUAD Value durch die Sauren Fonds-Research AG die Bewertung von: + +

Fondsmanager / Volumen			
vorteilhaft	++	+++	+++
neutral	+	++	+++
nachteilig	+	+	++

Die Ausgabe von Anteilen der Klasse A des SQUAD Value wurde mit dem 7. November 2011 ausgesetzt. Seit dem 7. November 2011 werden Anteile der Klasse B des SQUAD Value ausgegeben, welche an diesem Tag aufgelegt wurde. Die Anteilsklassen unterscheiden sich lediglich hinsichtlich der Nachbesserungsrechte, welche bei Investitionen in Sondersituationen entstanden sind. Der Anteilklasse A wurden alle bis zum 6. November 2011 existierenden Ansprüche aus Nachbesserungsrechten zugeordnet. Die Anteilklasse B partizipiert wie die Anteilklasse A an allen nach dem 7. November 2011 entstandenen und entstehenden Nachbesserungsrechten. Zum 12. Oktober 2017 wurde die an institutionelle Investoren gerichtete Klasse I aufgelegt, welche gleichermaßen wie die Klasse B an den bis dato bestehenden und entstehenden Nachbesserungsrechten partizipiert.

## Kontaktmöglichkeit

Discover Capital GmbH	
	Michael Kugelmann Am Silbermannpark 1a 86161 Augsburg Deutschland
Telefon	+49 (0)821 / 455420-60
Fax	+49 (0)821 / 455420-99
E-Mail	kugelmann@discover-capital.de
Internet	www.discover-capital.de

### Impressum

Verfasser dieses Fondsmanager-Ratings: Hermann-Josef Hall

Sauren Fonds-Research AG, Im MediaPark 8 (KölnTurm), 50670 Köln, Postfach 10 28 54, 50468 Köln,  
Tel.: +49 (0) 221 650 50 139, Fax: +49 (0) 221 650 50 130, E-Mail: [research@sauren.de](mailto:research@sauren.de), Internet: [www.sauren.de](http://www.sauren.de)

Das vorliegende Fondsmanager-Rating dient allein Informationszwecken. Sämtliche Informationen des Fondsmanager-Ratings wurden von der Sauren Fonds-Research AG sorgfältig recherchiert. Dennoch kann für den Inhalt keine Haftung übernommen werden. Das Fondsmanager-Rating stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf dar. Grundlage für den Kauf von Fonds sollten die Informationen der jeweiligen Verkaufsprospekte sowie die aktuellen Ausgaben der Jahres- bzw. Halbjahresberichte darstellen, welche unter der im Fondsmanager-Rating angegebenen Kontaktmöglichkeit erhältlich sind. Angaben über die zurückliegende Wertentwicklung von Fonds können nicht als Maßstab für die zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Fondsmanager-Ratings darf ohne schriftliche Genehmigung der Sauren Fonds-Research AG vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt insbesondere auch die gewerbliche Vervielfältigung per Kopie, die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Online-Dienste und Internet sowie die Vervielfältigung auf CD-Rom.