

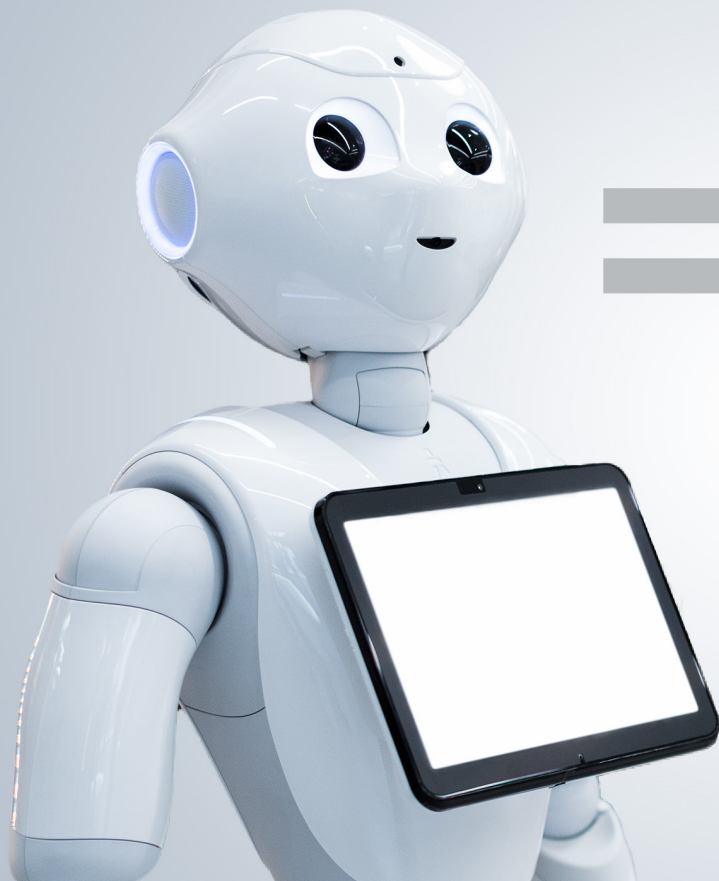
# AlleAktien

Kommunikation

## SoftBank Group Aktienanalyse

Privatanleger werden zu Startup-Investoren  
der ersten Liga

*von Michael C. Jakob*



 **SoftBank**  
Group



# SoftBank Group

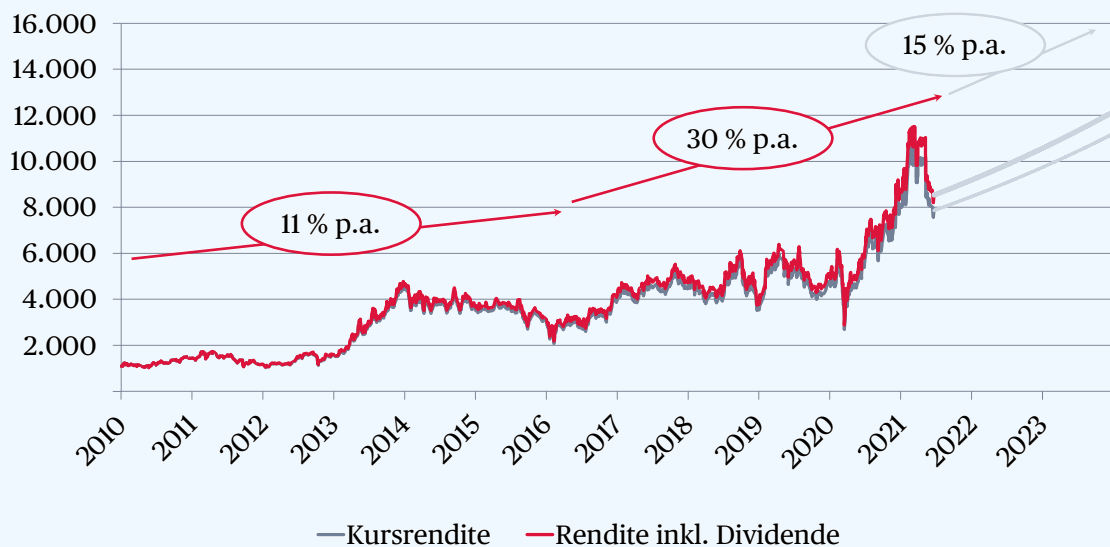
SoftBank Group (SFTBY) ist der größte Venture Capitalist (VC) der Welt. Auf deutsch: Risikokapitalgeber oder Wagniskapitalgeber.

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| Hauptsitz                      | Tokyo, Japan   |
| ISIN                           | JP3436100006   |
| WKN                            | 891624   |
| Ticker-Symbol                  | 9984.T<br>SFTBY  |
| Sektor                         | Kommunikation  |
| Kurs                           | 7.930 JPY<br>56 EUR  |
| Ausstehende Aktien             | 1.371.656.100  |
| Marktkapitalisierung           | 123 Mrd. USD   |
| Dividendenrendite 2021e        | 0,6 %  |
| Top Holdings<br>SoftBank Group | Alibaba<br>ARM Holdings<br>SoftBank Corp<br>T-Mobile<br>Auto1<br>Amazon<br>KE Holdings<br>DoorDash<br>UBER<br>Facebook<br>Zoom |
| Datum                          | 09.07.2021   |

Sie sammeln wie ein Fonds Geld von anderen Investoren ein, nehmen zusätzlich langfristige Kredite bei einer Bank auf und investieren das gesamte eingesammelte Kapital in vielversprechende Startups. Exakt das macht SoftBank auch, ist damit mit knapp 200 Mrd. USD investiertem Vermögen besonders erfolgreich – und der einzige VC, der an der Börse notiert ist.

Mit SoftBank-Aktien wird man Eigentümer von Lemonade, PingAn, ZhongAn, Alibaba, WeWork, Doordash, ARM, Auto1 (vor dem IPO), Roivant, Grab, SoFi, Klarna, eToro und TikToks ByteDance. SoftBank hat viele große Gewinner (z.B. Alibaba, Nvidia, UBER) und auch etliche große Verlierer (z.B. WeWork). Wir schauen uns an, wie man eine solche Startup-Holding ordentlich analysiert und wie stark SoftBank aktuell unterbewertet ist.

## Softbank Aktienkurs JPY



# Überblick: SoftBank Group Aktienanalyse

- **Vom Privatanleger zum Startup-Investor.** SoftBank Group ist der größte Risikokapitalgeber der Welt. Sie investieren in hunderte der vielversprechendsten Startups weltweit. Egal ob Silicon Valley, München, China, Singapur oder Indonesien. Unicorn-Startups entstehen gerade überall. Als SoftBank Group Aktionäre investieren wir mit.
- **Invest in the future you believe in.** Mit einem Investment in SoftBank haben wir die Möglichkeit, auf unserem tollen Planeten wirklich etwas zum Guten zu verändern. Denn SoftBank unterstützt die mutigsten Gründer mit visionären Ideen und investiert in sie. Ohne SoftBank hätten wir heute vielleicht kein Alibaba, kein Airbnb, keine ARM-Prozessoren oder UBER. SoftBank fokussiert sich dabei auf Künstliche Intelligenz, die digitale Revolution und „komplett verquere Geschäftsmodelle“, die etablierte Dinosaurier-Aufsichtsräte verstummen lassen.
- **100-mal Trüffelschwein oder Lucky Punch.** SoftBank hat sich seit 1998 verhundertfacht – trotz Platzen der Jahrhundert-Technologieblase 2001. Das entspricht ca. 25% pro Jahr, genau wie bei einem Tenbagger: 10 mal in 10 Jahren. SoftBank macht 100-mal in 20 Jahren. SoftBank sieht sich als die „goldene Henne“ – und da zitiere ich von Gründer Masayoshi Son – die kontinuierlich „goldene Eier“ (Startups) entwickelt.
- **Ein Leben nach Alibaba?** Alibaba war 2000 das beste Investment von SoftBank und sie glauben weiterhin daran. SoftBank besitzt immer noch 30% von Alibaba. Buy and Hold über 22 Jahre. Mehrere 1.000% Rendite mit einem richtigen Investment, so machen das VCs. Die Frage steht im Raum: Was ist das nächste Alibaba und was können wir von Sons Cluster-#1-Strategie lernen? Eine Perspektive.

In dieser Aktienanalyse geht es um „SoftBank Group“, der Holdinggesellschaft. Es geht nicht um „SoftBank Corp“ (ehemals SoftBank Mobile), welche nur die Mobilfunk-Sparte der „SoftBank Group“ enthält.



# 1. Geschäftsmodell: Big Money sucht Big Opportunity

## Unternehmensgeschichte: Erfinder wird Gründer wird Investor



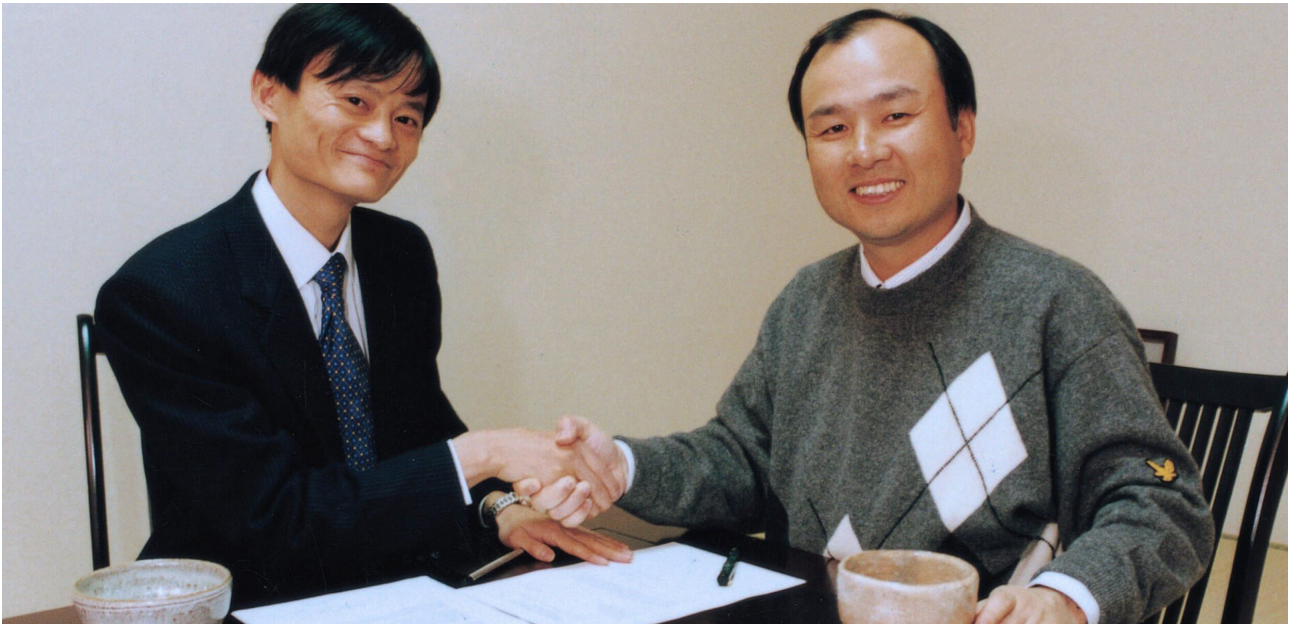
**1981: Gründung.** Masayoshi Son, damals 24, hat die heutige SoftBank Group (damals einfach nur „SoftBank Corp“, die aber später umbenannt wurde) gegründet. Masayoshi Son hat mit Software-Lizenzen für die frühen Computer in den 80ern gehandelt. NEC, DEC, IBM und Sharp waren die ganz großen IT-Firmen und der Softwaremarkt entstand gerade erst. Kaum jemand konnte glauben, dass man mit Software überhaupt Geld verdienen könne – auf die beste Hardware komme es doch an. Ohne Hardware auch keine Software. Kurz danach publizierte SoftBank auch verschiedene Magazine, um über die neuesten Softwares aufzuklären. In Japan war das umgehend ein einschlagender Erfolg. SoftBank entstand als Kofferwort aus „Software“ und „Bank“ und betont das Handeln mit Software.



**1994: Börsengang.** SoftBank entwickelte sich schnell zu einem der wichtigsten Medienhäuser Japans, aufbauend auf verschiedenen Magazinen und Zeitungen über Informatik, Software und Hardware. Mit enormem Erfolg: SoftBank wurde mit 3 Mrd. US-Dollar bewertet. Nur mal zum Vergleich: Axel Springer war 2015 (20 Jahre später) mit nur 4 Mrd. US-Dollar bewertet. SoftBank hat so viel Geld verdient, dass sie nicht mehr wussten, wohin damit. Gleichzeitig war offensichtlich, dass wir inmitten einer Computerrevolution sind. Daher war die Entscheidung klar, in andere innovative und disruptive Startups zu investieren. Unter anderem brachte er Yahoo! mit einem Joint Venture nach Japan.



**2000: Investment in Alibaba<sup>1</sup>.** SoftBank investiert 20 Mio. USD für 33 % der Aktien von dem Startup Alibaba. Beim Alibaba-IPO 2014 wurden daraus 60 Mrd. Das lebensverändernde Investment mit insgesamt 3.000 % Rendite. „Wir haben nicht über Umsätze oder Zahlen gesprochen. Wir hatten einfach die gleiche Vision für die Menschheit und wir treffen beide schnell Entscheidungen“, so Jack Ma 2000. Zu der Zeit war Alibaba eine kleine eCommerce-Seite, bei der nur Elektronik verkauft wurde. Die Alibaba Aktien hält SoftBank Group immer noch.



Alibaba Gründer und CEO Jack Ma (links) und SoftBank Gründer Masayoshi Son (rechts). Son war 2000 der erste und einzige Investor, der an Alibaba geglaubt hat – zu einer Zeit, in der es in China noch kaum Internet gab und Investments in China als extrem riskant galten. Jack Ma sagt: „Ohne Son würde es Alibaba heute nicht geben“.



**2016: Investment in ARM Holdings.** „Lieber arm dran, als Arm ab“, dachte sich SoftBank und kaufte den britischen Chip-Designer vollständig für 32 Mrd. USD. Das ARM-Chipdesign steht hinter fast allen mobilen GPUs, die heute im Einsatz sind und ist damit ein echtes Burggrabenunternehmen. Nvidia kauft ARM 2020 für 40 Mrd. USD – SoftBank erhält 10 % von Nvidia.



**SoftBank Group heute:** SoftBank ist mit einer Bilanz von knapp 200 Mrd. USD einer der bestfinanzierten Unternehmen der Welt. Selbst Apple, Microsoft, Berkshire Hathaway oder Facebook haben deutlich weniger Cash in Reserve (nur 30 bis 80 Mrd. USD). Gleichzeitig ist SoftBank auch bereit, komplett neue Wege zu denken und in unwahrscheinliche Startups zu investieren. Startups, die alles Bekannte in Frage stellen. So wie Software 1980. So wie das Internet 1990. So wie Smartphones und soziale Netze 2010. Hier hat man als Investor die Chance, wirklich in die Zukunft der Menschheit zu investieren und wagemutige Ideen mit Kapital zu fördern – so kitschig es auch klingen mag. SoftBank ist für uns auf der Suche nach dem nächsten Alibaba.

1

[wsj.com/articles/SB948202996877749173#:~:text=HONG%20KONG%20%2D%2D%20In%20a,in-vest%20in%20Alibaba.com%20Corp.](https://www.wsj.com/articles/SB948202996877749173#:~:text=HONG%20KONG%20%2D%2D%20In%20a,in-vest%20in%20Alibaba.com%20Corp.)

## Mission: Das Leben vereinfachen und glücklicher machen

**„Becoming a Corporate Group needed most by people around the world.“**

### SoftBank Group Mission



SoftBanks Mission klingt stark nach dem Erbauen eines Utopias, einer perfekten Welt: „Wir wollen die Zufriedenheit der Menschheit durch die Informationsrevolution maximieren und damit die Firmengruppe werden, die am meisten von den Menschen gebraucht wird“. Das Potenzial der Digitalisierung wird in den Vordergrund gestellt und soll das Leben in allen Bereichen einfacher machen.

Insgesamt werde ich bei solchen Missionen sehr leicht stutzig, die so „unpraktisch“ klingen. Für SoftBank ist es aber wichtig, den kleinsten gemeinsamen Nenner einer sinnvollen Mission zu finden, die auch zur Gruppe und zu allen Startups passt, in die sie investieren. Stelle ich mir jetzt vor, dass die letzten Investments Unternehmen wie UBER, WeWork, Auto1, Grab, Didi, Nvidia, Flexport, Doordash oder UiPath waren, wird es klarer: SoftBank investiert in den Vormarsch der Digitalisierung und Automatisierung. Viele der Startups haben eine KI-Komponente (Künstliche Intelligenz). Also Software, die sich selbst fortlaufend verbessert und dazu lernt. Die Mission und das Vorgehen sind also unverändert zum Jahre 2000, als sie in Alibaba investiert haben.

Die Frage ist nicht, wie die Welt jetzt aussieht. Sondern wie sie in 5 bis 10 Jahren aussieht und welche Dienstleistungen da gebraucht werden. CEO Masayoshi Son ist der Überzeugung: Die Digitalisierung hat gerade erst begonnen. In der Corona-Zeit 2020 haben wir kennen gelernt, wie angenehm und lebenserleichternd Digitalisierung – und das Arbeiten und Leben von zu Hause – sein kann.

### Management: CEO Masayoshi Son



SoftBank Gründer und CEO Masayoshi Son. Aus dem Softwarelizenz-Handel 1980 und einem der führenden Medienunternehmen Japans hat er die heutige SoftBank Group erschaffen. Mehr als 200 Mrd. USD werden in die disruptivsten Startups weltweit investiert, um die Digitalisierung zu beschleunigen.

# „We partner with ambitious founders with a clear vision and a deep understanding of their customer.“

**Masayoshi Son**

**Masayoshi Son ist dafür bekannt, gerne besonders riskante Wetten einzugehen** – im eingeseffenen Japan ist das besonders unkonventionell. Er analysiert nicht nach Cashflows. Er stellt sich die Frage: Wie wahrscheinlich ist es, dass die Vision funktioniert – und wie groß kann es werden?

Daher auch der Name für seinen Risikokapital-Fonds „Vision Fund“. Er ermutigt Unternehmer, einfach noch größer zu denken. Wenn ein Startup-Gründer 100 Mio. USD von Investoren einsammeln will, so fragt Masayoshi: Warum nicht 500 Mio. USD? Wie viel schneller und größer könnt ihr mit 500 Mio. USD wachsen?

**Sein gesamtes Vermögen ist in SoftBank Group investiert.** Über seine Anreize und Motivation mache ich mir daher kaum Sorgen. Allerdings ist er auch der größte Visionär hinter SoftBank Group. Ähnlich wie bei Teslas Elon Musk ist es fraglich, wie stark die Firma von seiner Person abhängt. Ich denke zwar, dass grundsätzlich jeder ersetzbar ist. Allerdings kann es Monate oder Jahre dauern, jemanden mit ähnlicher Motivation und Kompetenz zu positionieren. Anders als bei Warren Buffetts Berkshire Hathaway hat Masayoshi Son noch keinen Nachfolger nominiert oder gefunden – alle aktuellen Investmentmanager, die direkt unter ihm arbeiten, sind relativ kurz bei SoftBank dabei.

## Interview<sup>2</sup> mit SoftBank Gründer und CEO Masayoshi Son



Masayoshi Son erklärt in einem 24-Minuten-Interview seine Geschichte und Investmentstrategie.

# „Die Digitalisierung hat gerade erst begonnen.“

Masayoshi Son

## Aktionärsstruktur: Masayoshi Son hält 21,45 %

Gründer und CEO Masayoshi Son ist der größte Investor in SoftBank Group, er hält ca. 21,45 % aller Aktien.



**Banken als Kreditgeber und Ankeraktionäre.** J.P. Morgan (8 %) und Master Trust Bank (11 %) sind die anderen beiden Großinvestoren, die an SoftBank glauben. Beides sind namhafte Großbanken, jeweils in den USA und Japan. Ich sehe beide allerdings eher als strategische Partner für SoftBank: Die Banken wollen hohe, hinterlegte Sicherheiten. SoftBank braucht flexible Banken, die auch seine Vision verstehen und bereit sind, hohe und langfristige Kredite zu gewähren. Viele Kredite laufen über einen Zeitraum von 10 Jahren und mehr – und das, um in Startups zu investieren. Nur die allerwenigsten mir bekannten Banken würden so ein Vorhaben finanzieren.

## Geschäftsmodell von SoftBank in der Detailanalyse

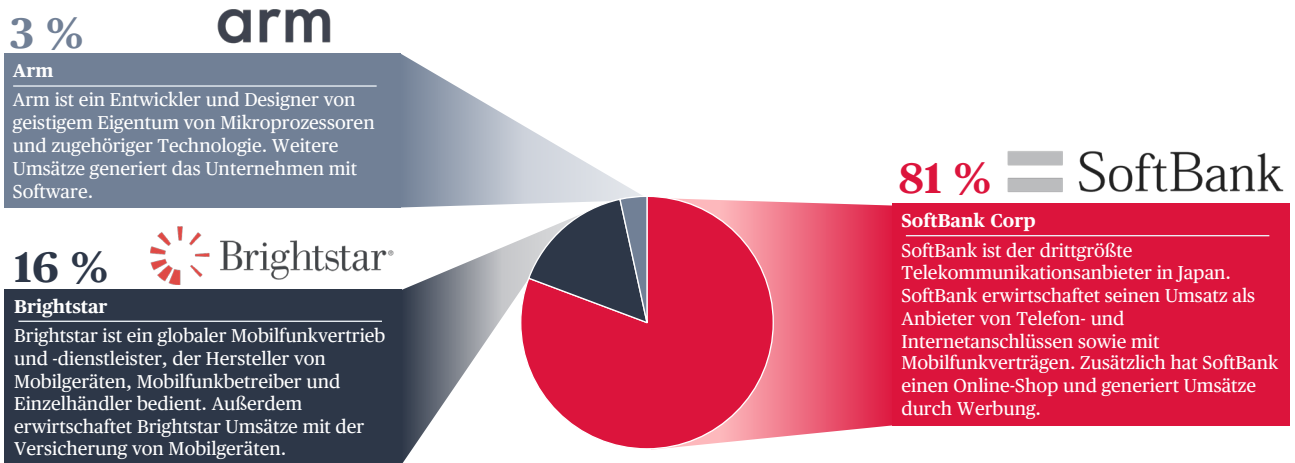
### SoftBank Group Holdings

SoftBank ist eine Holdingfirma. Sie sammeln Geld ein und investieren dieses in Startups. Insgesamt hat SoftBank von Eigenkapitalgebern und Banken rund 200 Mrd. USD eingesammelt. Ein gigantischer Betrag. Ein Vielfaches dessen, was selbst Apple oder Facebook auf ihrem Cashkonto horten können. Damit gilt SoftBank als „der ganz große Kapitalgeber“ für Gründer, die etwas richtig Riesiges aufbauen wollen.

Das Geld stammt zu 50 % aus Eigenkapital (Aktionäre wie wir, Großinvestoren und institutionelle Investoren) und zu 50 % aus Fremdkapital (besonders langfristige Kredite von Banken).

## Telekommunikation als Cashcow

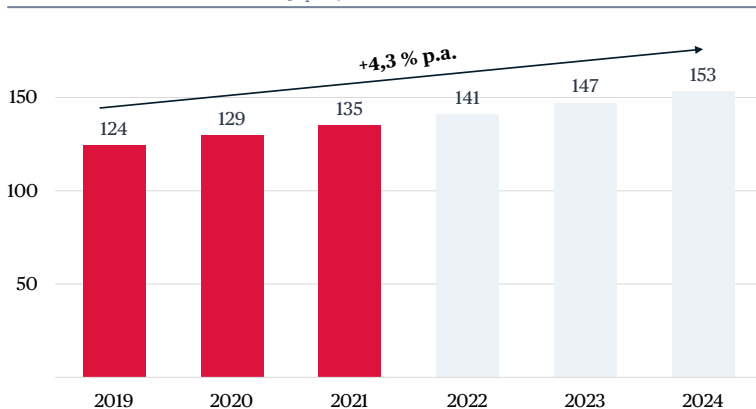
**81 % der Umsätze stammen aus der Telco-Sparte „Softbank Corp“.**  
**Als Investment-Firma sind die einzelnen Holdings interessanter.**



Umsatz nach Segment: SoftBank Group hat mit SoftBank Corp und Brightstar zwei etablierte Cash-Cows im Telekommunikationssektor, die kontinuierlich Gewinne abwerfen. Diese Gewinne werden dann in Startups investiert. Die einzelnen Startup selbst werfen im Vergleich kaum Gewinne ab, die an die Holding überführt werden könnten. Wichtig: Hier geht es um die Umsätze der SoftBank Group – nicht um die Umsätze der Startups und Beteiligungen (etwa Alibaba, Auto1, UBER). Umsätze auf Konzernebene entstehen erst, wenn die Beteiligungen eine Dividende an ihren Investor (SoftBank Group) zahlen.

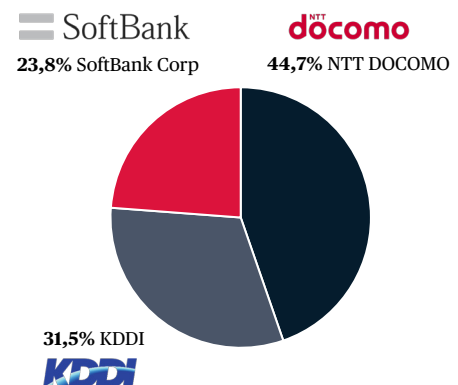
**Telekommunikation in Japan wächst stetig 4,3 % pro Jahr, Markt ist gesättigt.**  
**SoftBank Corp ist #3 in diesem japanischem Oligopol und dient als Cash-Cow**

Markt für Telekommunikation in Japan, Mrd. USD



Der Markt für Telekommunikation in Japan ist gesättigt und wächst nur noch mit 4,3 % pro Jahr. Wachstumstreiber ist die wachsende Nachfrage nach mobilem Datenvolumen – das soll im gleichen Zeitraum in Japan 10,2 % pro Jahr wachsen. Für SoftBank Group bleibt „SoftBank Corp“ (die Telco-Sparte) eine Cash-Cow. Saftige Gewinne werden in vielversprechendere Startups investiert.

Marktanteile Telekommunikation, Japan



Der Telco-Markt in Japan ist gesättigt, wächst langsam aber sicher. Für SoftBank Group ist das gut: denn es bedeutet auch geringe Konkurrenz und kaum Veränderung. Ideale Voraussetzung für einen Dividenden-garant, mit dem weitere Startups finanziert werden können.

## Investmentstrategie: Cluster No. 1 Strategy

Die Cluster of No. 1 Strategy bedeutet: Über einen Fonds die Mehrheitsbeteiligungen von Firmen mit 20 - 30 % des Eigenkapitals erwerben (und damit der größte Einzelaktionär dieser Firma werden). Dabei werden nur Tech-Firmen betrachtet, die die Evolution der Menschheit oder ihrer jeweiligen Industrie maßgeblich vorantreiben. Der betrachtete Anlagehorizont sind 300 Jahre.

Der Fokus liegt dabei darauf, immer in die nächsten disruptiven Firmen zu investieren. Masayoshi weiß ganz genau, dass keine Firma ihr Monopol auf ewig halten kann. Es gibt bei der Cluster of No. 1 Strategy nur zwei wichtige Merkmale:



**Best-in-Class:** Das wichtigste Kriterium jedoch ist: SoftBank investiert ausschließlich in die beste Firma des jeweiligen Segments: Alibaba ist der #1 e-Commerce der Welt, UBER/Didi die #1 Carsharing-Firmen der Welt, Boston Dynamics die #1 Robotik Firma, ARM die #1 Chipdesign für Smartphones, usw.



**Unabhängigkeit:** Die einzelnen Firmen bleiben 100 % unabhängig, werden nicht von SoftBank kontrolliert oder geführt. SoftBank strebt nicht mehr als 50 % des Eigenkapitals an – oder dass die Firma etwa „SoftBank“ im Markennamen haben muss. Wenn man nur 20 - 30 % einer Firma hält, ist es auch deutlich einfacher, seine Anteile zu verkaufen.

Die Investments werden über den SoftBank Vision Fund gemacht, womit Masayoshi die meiste Zeit verbringt. Wie er das macht, erklärt er im folgenden Interview mit Bloomberg (in Englisch, aber sehr leicht verständlich).

### Fokus: Digitalisierung und Künstliche Intelligenz

Innerhalb der Cluster No. 1 Strategie hat SoftBank für sich zwei Trends erkannt, die unser Leben in den kommenden Jahrzehnten besonders prägen werden: Digitalisierung (getrieben durch Internet und Daten) und Künstliche Intelligenz. Es werden daher vorrangig Startups ausgewählt, die genau diesen Trend aufgreifen und alteingesessene Modelle mit diesen beiden Technologien disruptieren.

# SoftBank Group sieht Künstliche Intelligenz (KI) als nächste Große Revolution des 21. Jahrhunderts. Der Markt für KI wächst 31 % pro Jahr

## 20. Jahrhundert



Mechanik & Elektrizität



Automatisierung

## 21. Jahrhundert

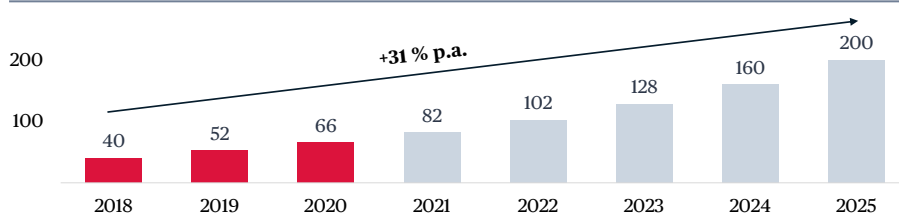


Internet & Daten



Künstliche Intelligenz (KI)

Markt für Künstliche Intelligenz, in Mrd. USD



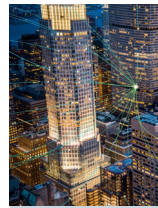
Besonders einfach zu automatisierende Bereiche für KI



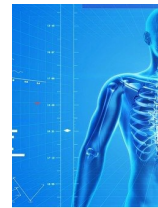
Automobile



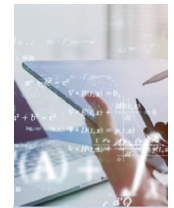
Einzelhandel



Finanzen



Gesundheit



Bildung

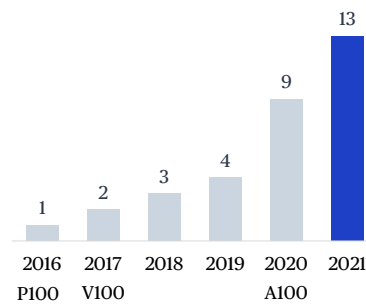
Das 21. Jahrhundert (Jahre 2000 bis 2099) wird vom Internet, Daten und KI bestimmt. Mit 31% Wachstum pro Jahr gibt es kaum Sektoren, die ähnlich schnell über einen langen Zeitraum wachsen können. Es erinnert beinahe an die Entdeckung und Kommerzialisierung der Elektrizität, die Anfang des 20. Jahrhunderts unser Leben in allen Bereichen komplett verändert hat.

## Schnellere Grafikprozessoren (GPUs) und kürzere Trainingszeiten treiben künstliche, intelligente Systeme deutlich schneller voran als gedacht

Leistung von Grafikprozessoren (GPUs)

**13x**

schneller als noch 2016

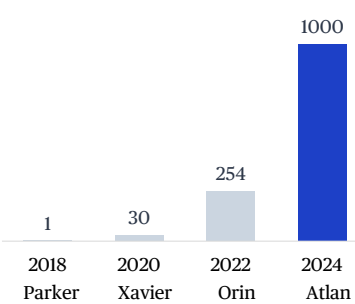


Geometrisches Mittel der von mehreren Benchmark-Anwendungen, wobei der Durchsatz der Nvidia P100 als 1 beziffert wird (Ausgangsbasis)

Leistung von Prozessoren (CPUs)

**1000x**

schneller als noch 2018

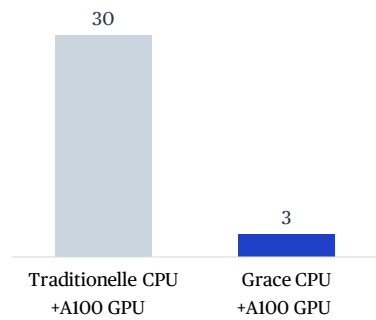


Angenommen die Geschwindigkeit 2018 wird mit 1 beziffert (Ausgangsbasis)

Trainingszeit von KI-Systemen

**-90%**

kürzere Trainingszeit mit Testdaten



Gemessen an erforderlicher Zeit für die Feinabstimmung eines Modells mit 1 Billion Dimensionen (=Parametern)

Grund zur Freude ist auch, dass sich Hardware, Software und maschinelles Lernen erheblich schneller als gedacht voran entwickeln. Hier entstehen gigantische Mehrwerte für Kunden und Investoren. Denn: Schnellere Hardware, effizientere Software, schnelleres Internet und bessere Algorithmen werden alle gleichzeitig exponentiell besser. Man könnte sagen: Unser Leben und der technologische Fortschritt werden dadurch gleich vierfach exponentiell schneller – und wir Menschen denken da leider oft zu linear.

# SoftBank Vision Fund

## SoftBank Vision Fund 1 und 2

**„We bring passion, expertise and wide-ranging support to help founders navigate growth and reach their full potential.“**



**Konzept „Net Asset Value“.** SoftBank Group teilt alle neueren Startup-Investments ab 2015 in drei Fonds auf, die nacheinander mit wenigen Jahren Verzögerung ins Leben gerufen wurden. Einen Fonds – egal welchen – bewertet man anhand des Net Asset Value, kurz NAV. Auf Deutsch: Nettovermögenswerte.

**NAV Formel.** Der NAV errechnet sich durch die einfache Formel: Wert aller Vermögenswerte minus Wert aller Schulden. Also ganz ähnlich, wie das auch beim Nettovermögen von Privatpersonen der Fall ist. Danach vergleicht man, ob der NAV auch dem aktuellen Marktwert des Fonds entspricht. Ist der Marktwert deutlich unter dem NAV, dann kommt man deutlich günstiger an die einzelnen Positionen, als wenn man diese einzeln kaufen würde. In aller Regel sind Fonds sehr fair bewertet, der NAV entspricht üblicherweise bis auf plus minus zwei Prozent dem Marktwert. Eine besondere Unter- oder Überbewertung liegt vor allem dann vor, wenn Investoren ein besonders niedriges/ hohes Vertrauen in das aktuelle Fondsmanagement haben. Bei SoftBank wäre das der Gründer und CEO Masayoshi Son: Findet er demnächst hoch lukrative Investments oder verbirgt sich in der Bilanz die nächste „Depotleiche“?

Wir Investoren gehen davon aus, dass sich der Marktwert des Fonds langfristig, auf zehn Jahre und mehr gesehen, dem NAV angleichen muss. Im Zweifel kaufen sonst aktivistische Investoren den gesamten (unterbewerteten) Fonds auf, schmeißen das Management raus und verkaufen die Einzelteile zum Marktwert.

### **SoftBank Vision Fund 1 und 2: Hunderte vielversprechende Startups**

**Venture Capitalism.** Ein typischer VC Investor wie SoftBank kauft Startups, die ihr Geschäftsmodell bereits auf dem Markt bewiesen haben: Es gibt eine hohe Nachfrage und Kunden lieben das Produkt. Oft sind diese Startups zwar noch unprofitabel, wachsen aber um mehrere hundert Prozent pro Jahr (Umsatz). SoftBank steigt erst relativ spät ein und investiert dann mindestens 100 Mio. USD und mehr pro Investment – gerne deutlich mehr.

**Strategie: Pre-IPO einsteigen.** Oft investiert SoftBank sogar nur wenige Jahre oder Monate vor dem Börsengang, wie das auch bei Auto1 der Fall war und bei WeWork geplant war (der Börsengang wurde dann aber 2020 unerwartet abgesagt). Die Unternehmensbewertung erhöht sich historisch gesehen oft drastisch, wenn eine Firma öffentlich gelistet ist, weil dann die Nachfrage nach der Aktie durch Millionen von Privatanlegern und globalen institutionellen Investoren rapide ansteigt. Zum börsennotierten Sekundärmarkt hat einfach jeder Zugriff und es ist einfach, jederzeit Aktien zu kaufen. Das macht es für SoftBank beinahe zur „risikolosen Arbitrage“, nur kurz vor einem Börsengang nochmal kräftig zu investieren.

## Die SoftBank Vision Funds (1 und 2) halten Beteiligungen an über 157 schnell-wachsenden Startups – hier die Wichtigsten im Überblick

|                             |      |                      |  |
|-----------------------------|------|----------------------|--|
| SoftBank Vision Funds (SVF) | SVF1 | Börsen-notiert       |     |
|                             |      | Nicht Börsen-notiert |       |
|                             | SVF2 | Börsen-notiert       |    |
|                             |      | Nicht Börsen-notiert |     |

**Ziel: Valuation Appreciation.** Die beiden SoftBank Vision Funds investieren in hunderte Startups, viele davon kennt man. Das Ziel ist, diese schnellstmöglich auch an die Börse zu bringen, da dann oft ein besonderer Bewertungsanstieg nach KGV oder KUV erfolgt. Im Englischen nennt man das auch „valuation appreciation“ (Bewertungsaufwertung).

**„Sobald ein Unternehmen börsennotiert ist, steigt die Bewertung meistens rapide an. KGVs von 20 und mehr sind plötzlich die Norm – wohingegen private Firmen oft nur mit dem zwei- bis fünffachen Jahresgewinn über den Tisch gehen.“**

Michael C. Jakob

## SoftBank Vision Fund 1 (SVF 1)

Der SVF1 wurde 2017 gestartet und hat bisher in 92 Startups investiert. Der Hauptsitz ist in London. Aus 15,7 Mrd. USD wurden bereits 60,4 Mrd. USD der börsennotierten Firmen, was ca. 39% Rendite pro Jahr entspricht. Weitere 80 Mrd. USD sind in noch private Startups investiert.

### Der SoftBank Vision Fund 1 (SVF1) kommt auf 39 % Rendite pro Jahr

Rendite des SoftBank Vision Fund 1, seit 2017

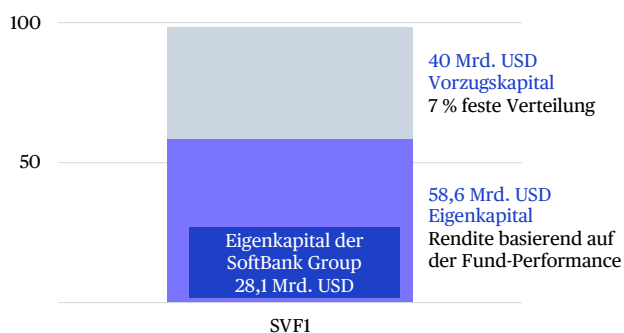
**39 %** p.a.

Rendite pro Jahr für SoftBank  
(Gewinnanteil + Verwaltungsgebühren)

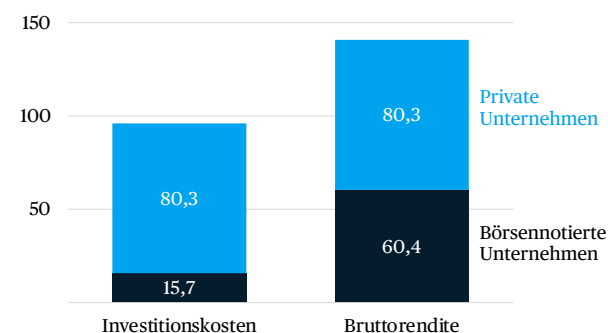
**22 %** p.a.

Gemischte interne Nettorendite der  
Limited Partner

Die Kapitalstruktur des SVF1 (am 11. Mai, 2021), in Mrd. USD



Die Investitionskosten des SVF1 vs. Die Bruttorendite, in Mrd. USD



SoftBank Vision Fund 1. Eine unglaubliche Rendite, die auch unter Risikokapitalgebern seinesgleichen sucht: 39% Rendite pro Jahr seit 4 Jahren. Und das, obwohl es auch einige „Ausrutscher“ gab, etwa WeWork.

## SoftBank Vision Fund 2 (SVF 2)

Der SVF2 wurde 2019 gestartet, hat 108 Mrd. USD eingesammelt und bereits in 95 Firmen investiert.

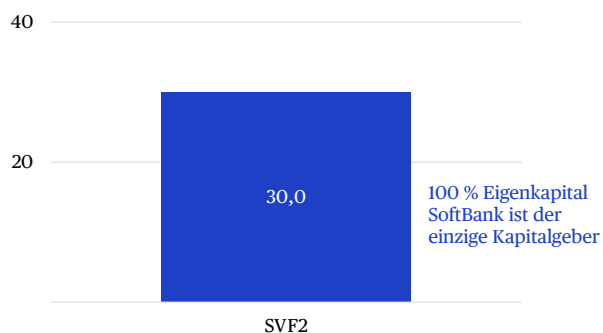
### Der SoftBank Vision Fund 2 kommt auf 119 % Rendite pro Jahr

Rendite des SoftBank Vision Fund 2, seit 2019

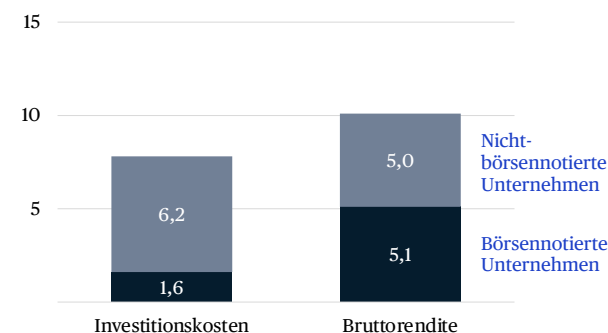
**119 %** p.a.

Rendite pro Jahr für SoftBank

Die Kapitalstruktur des SVF2 (am 11. Mai, 2021), in Mrd. USD



Die Investitionskosten des SVF2 vs. Die Bruttorendite, in Mrd. USD



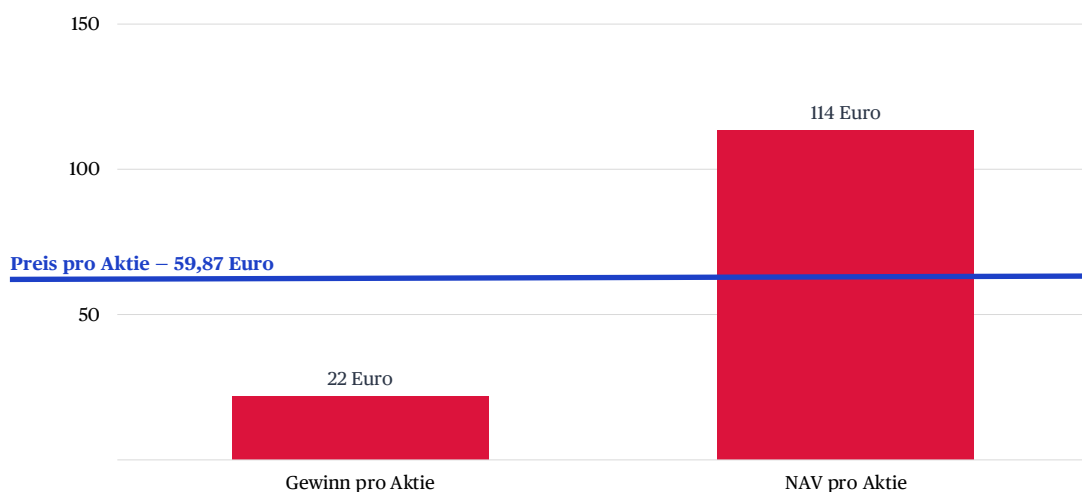
SoftBank Vision Fund 2. Tolle Rendite, allerdings erst seit zwei Jahren am Markt und daher noch relativ wenig aussagekräftig.

## Net Asset Value

Bewertet man SoftBank Group nach dem NAV, dann ist SoftBank ganze 42 % unterbewertet. Ein Aufwärtspotential von fast 90 %. Ein gigantischer Abschlag von 114 auf ca. 60 Euro. Und das bereits nach Abzug aller Schulden.

## SoftBanks Substanzwert (Net Asset Value) notiert bei 114 Euro pro Aktie – der Aktienkurs liegt bei nur 60 Euro.

Gewinn pro Aktie und Substanzwert (NAV) pro Aktie, in Euro



SoftBank Group aktuell mit 42% Unterbewertung.

Die NAV-Rechnung funktioniert wie folgt:

1. Alle Vermögensgegenstände und Investments von SoftBank Group addieren
2. Davon alle Nettoschulden abziehen (z.B. Bankkredite)
3. Es ergibt sich der Unternehmenswert (Enterprise Value) von 173,8 Mrd. Euro
4. Die SoftBank Group Aktie handelt jedoch zu nur 122,2 Mrd. Euro

Den Abschlag kann ich nur auf zwei Gründe zurückführen.



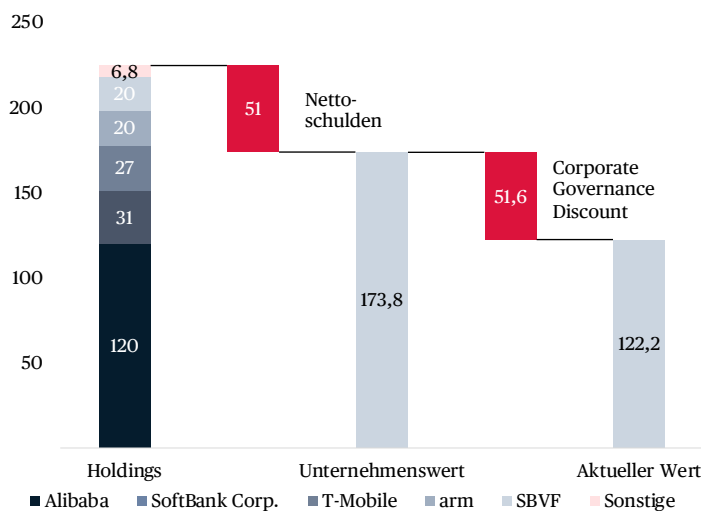
**Vertrauen in das Management durch Fehlinvestitionen.** Den Abschlag kann ich mir so erklären, dass in den letzten Jahren nicht alles rund lief. WeWork, Wirecard und Greensill Bank sind wohl die größten Rohrkrepierer der letzten 5 Jahre gewesen, und SoftBank war bei allen drei dabei. Insofern wird natürlich gerne das Management und CEO Masayoshi Son in Frage gestellt. Dabei sollte man sagen: Für Risikokapitalgeber und VCs ist das nichts Besonderes. Man geht sogar davon aus, dass nur eines von zehn Investments überhaupt überleben wird. Die anderen müssen sich aber verzehnfachen oder verhundertfachen, um die Verluste wett zu machen. Bisher ist das auch ganz gut gelungen. Mit den gescheiterten Investments WeWork, Wirecard und Greensill hat SoftBank „nur“ 7,1 Mrd. USD verbrannt. Insgesamt hat das Portfolio jetzt immer noch einen Wert von knapp 225 Mrd. USD. Also ein Verlust von -3%. Das ist aus meiner Sicht verkraftbar und bei Aktien mitunter nur eine „Tagesschwankung“.



**Abhängigkeit von China und Alibaba.** Zudem ist SoftBank immer noch größtenteils von Alibaba abhängig. Die Position macht fast 50% des gesamten Firmenwertes aus. Handelskriege zwischen USA und China belasten die Alibaba-Aktie, obwohl es bei Alibaba fundamental gesehen hervorragend läuft. Alibaba wächst kontinuierlich mit 40% Umsatzwachstum pro Jahr und mehr. Das Cloud-Geschäft mit Alicloud wächst sogar um 50% pro Jahr und ist in Asien schon Marktführer mit 40% Marktanteil. Dennoch hat sich die Alibaba-Aktie in den letzten drei Jahren kaum bewegt, denn ausländische Investoren werden gegenüber China immer skeptischer: Was, wenn China den internationalen Handel der Alibaba-Aktie einfach verbietet?

## Durch drei große Investmentskandale hat sich ein „Corporate Governance“-Discount gebildet – aktivistische Investoren wollen das ändern

Unternehmenswert von SoftBank, in Mrd. Euro



Gründe für den Corporate Governance-Discount



SoftBank hält 80% der WeWork-Anteile und musste 2019 **4,6 Mrd. USD** als Investitionsverluste abschreiben.



SoftBank investierte **1 Mrd. USD** in Wirecard, obwohl es bereits Gerüchte über Bilanzmanipulation gab.



SoftBank hatte **1,5 Mrd. USD** in Greensill investiert, welche 2021 Pleite ging.

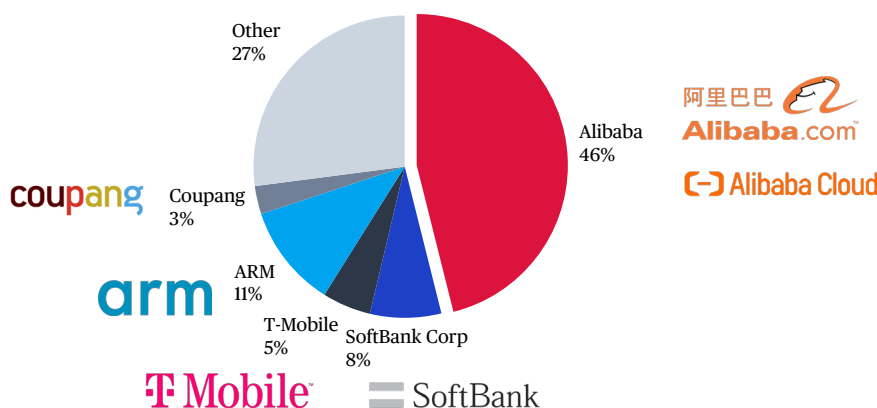
Aktivistische Hedgefonds setzen sich für Änderungen ein



Nach dem WeWork-Skandal übernahm der aktivistische Investor Elliott Management Anteile von SoftBank (3 Mrd. USD) und setzte sich für bessere Corporate Governance ein.

SoftBank-Aktie und Abschlag. Viele große Fehlinvestitionen setzen SoftBank zu – nicht wirtschaftlich, aber das Vertrauen in das Management leidet. Die Aktie wird gegenüber ihrem inneren Wert (NAV) abgestraft.

## SoftBank investiert in hunderte Startups – und ist doch nur von Jack Ma/Alibaba abhängig



Der Erfolg der SoftBank Group hängt nach wie vor maßgeblich von Alibaba ab, dem „chinesischen Amazon“, mit einer Bewertung von aktuell knapp 580 Mrd. USD. SoftBank Group hält 30% aller Alibaba-Aktien, im Wert von 174 Mrd. USD.

Alibaba ist der weltweit größte Einzelhändler: pro Jahr wird mehr Warenwert umgesetzt als auf Amazon, Walmart und eBay zusammen. Zudem ist Alibaba mit einem Marktanteil von 9,5% weltweit (40% Marktanteil in China) der am schnellsten wachsende IaaS-Cloud-Anbieter.

### SoftBank Echtzeit-Bewertung des Net Asset Values

Eine stets aktuelle Liste der SoftBank Vision Fund Investments ist auf [visionfund.com/portfolio](https://visionfund.com/portfolio). Den aktuellsten Net Asset Value (Marktwert aller Beteiligungen) kann man auch jederzeit auf <https://group.softbank/en/ir/stock/sotp> einsehen.



## 2. Kennzahlen der SoftBank-Aktie:

### **SoftBank erzielt 1 / 10 Punkten im AlleAktien Qualitätsscore**

Im AAQS Score erreicht SoftBank nur 1 von 10 Punkten. Völlig verständlich: SoftBank ist eine Holding-Gesellschaft. Umsatz und Gewinn der einzelnen Jahre schwanken daher enorm. Wenn eine Firma verkauft wird, so explodiert der Umsatz nur im jeweiligen Jahr.

# Softbank Group

ISIN JP3436100006 WKN 891624 Ticker 9984.T Datum 24.06.2021



**AA** Kategorie Asset Play

Kaufen, wenn verborgene Werte im Unternehmen vorhanden sind und gehoben werden können



**Burggraben**

1. Telekommunikationsgeschäft mit stetigen Erträgen
2. Der #1 VC mit genug Kapital für die größten Deals (200 Mrd.)
3. Venture Capital-Fonds mit Startup-Beteiligungen



**SoftBank AlleAktien**  
Group



## Kennzahlen

|                      |                 |
|----------------------|-----------------|
| Hauptsitz            | Japan           |
| Marktkapitalisierung | 13.500 Mrd. JPY |
| Gewinn (2020)        | -801 Mrd. JPY   |
| Gewinn/Aktie (2020)  | -485 JPY        |
| Kurs                 | 7.862 JPY       |
| KGV (2020)           | -               |



## Rentabilität

|                         |             |
|-------------------------|-------------|
| Eigenkapital            | 7.373 Mrd.  |
| Eigenkapital (tangible) | 3.375 Mrd.  |
| Capital Employed        | 14.691 Mrd. |
| Eigenkapitalrendite     | -           |
| Dividendenrendite       | 0,6 %       |
| ROCE                    | -           |

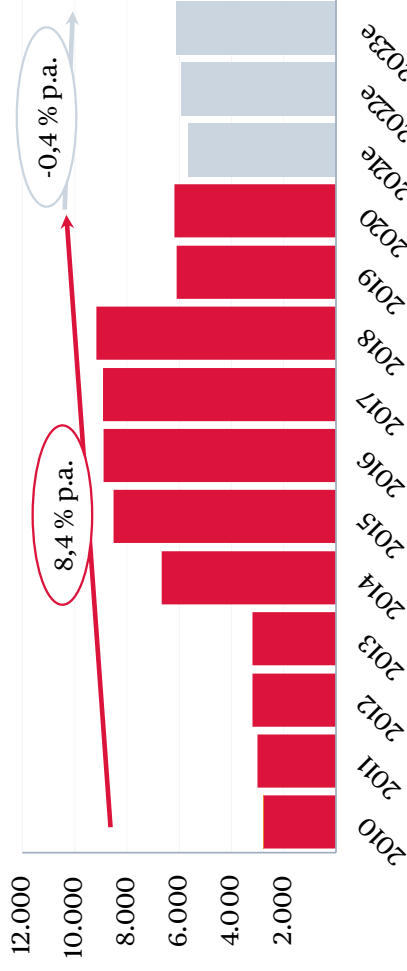


## Risiko

|                         |             |
|-------------------------|-------------|
| Nettoverschuldung       | 11.316 Mrd. |
| Nettoverschuldung/EBIT  | -           |
| Zinsdeckungsgrad        | -           |
| Gewinnkontinuität (10J) | 9J          |
| Drawdown EBIT (10J)     | > -100 %    |
| Drawdown Erholungszeit  | -           |



## Umsatz



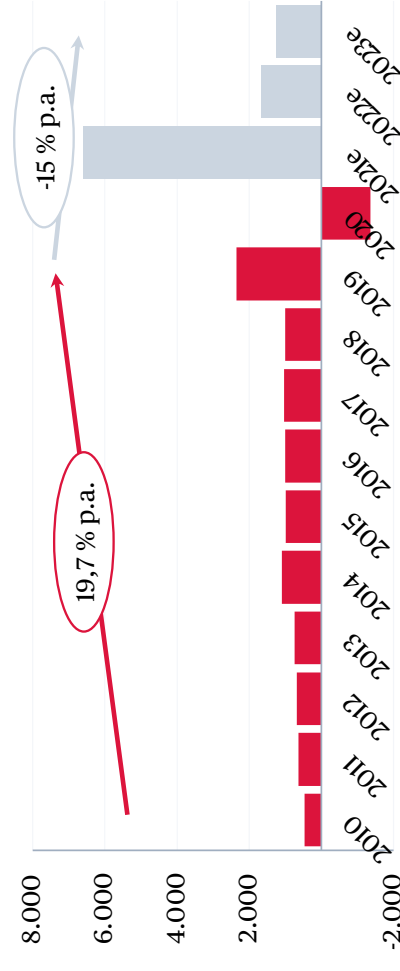
6.185 Mrd. JPY

-0,4 % p.a.

8,4 % p.a.



## Operativer Gewinn (EBIT)



-1.364 Mrd. JPY

-15 % p.a.

19,7 % p.a.

## Renditeerwartung

|                   |         |
|-------------------|---------|
| FCF-Rendite 2021e | 11,1 %  |
| Wachstum EBITe    | -14,7 % |
| Erwartete Rendite | -3,6 %  |



## Bewertung

- Umsatzwachstum (10J) >5 %
- Umsatzwachstum (3Je) >5 %
- EBIT-Wachstum (10J) >5 %
- EBIT-Wachstum (3Je) >5 %
- Verschuldung <4xEBIT
- Gewinnkontinuität (10J) <-50 %
- Drawdown EBIT (10J) >15 %
- Eigenkapitalrendite >15 %
- ROCE >10 %
- Renditeerwartung >10 %

## AlleAktien Qualitätscore

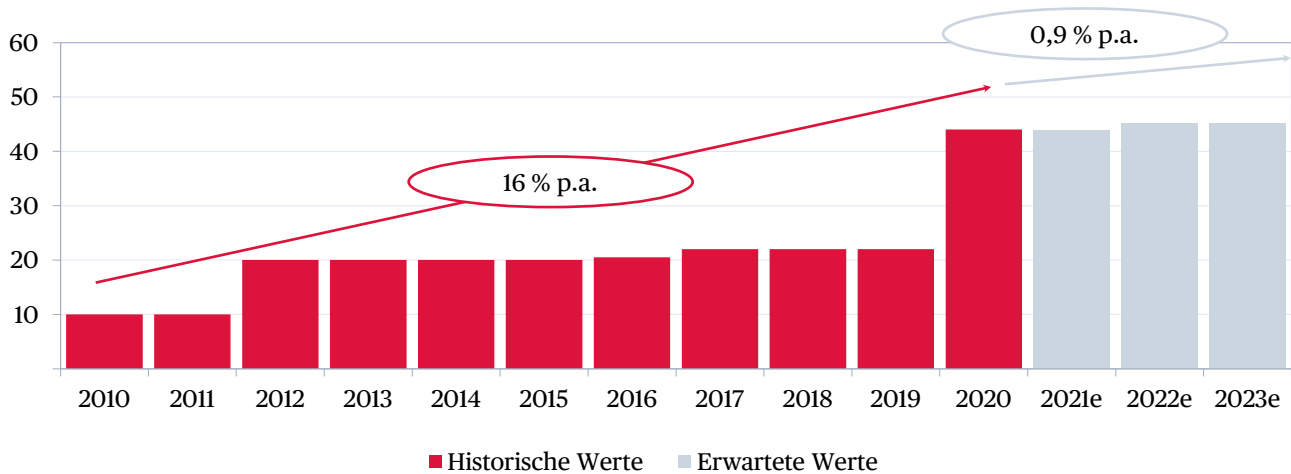
**1** /10

## Dividende: Dividendenwachstum mit 16 % pro Jahr

Obwohl SoftBank Group faktisch richtig eine Dividende zahlt und diese auch nie ausgesetzt hat, halte ich SoftBank für kein besonders lukratives Dividendeninvestment. Die Dividende kann jederzeit gestrichen werden und ist keine Priorität für das Management. Entsprechend durchwachsen sind auch die Dividendenerhöhungen: entweder keine oder gleich eine Vervielfachung von einem Jahr auf das kommende, ohne erkennbaren Grund.

Die Dividendenrendite von nur 0,6% pro Jahr macht die Aktie in der Hinsicht nicht interessant.

### Softbank Dividende, in JPY/Aktie



Man denkt es kaum: SoftBank zahlt eine Dividende. Vermutlich geht es allerdings eher darum, schon früh eine Dividendenhistorie aufzubauen und überzeugte Dividendeninvestoren als zusätzliche Kapitalgeber zu gewinnen. Bei schnell wachsenden Firmen und Fonds macht es tendenziell weniger Sinn, überhaupt eine Dividende zu zahlen: Wir Investoren geben schließlich unser Geld ja an SoftBank, damit die das Geld für uns investieren.

### Softbank Dividendenrendite



Erfreulich: Die Dividendenrendite liegt im historischen Durchschnitt bei 0,6%.

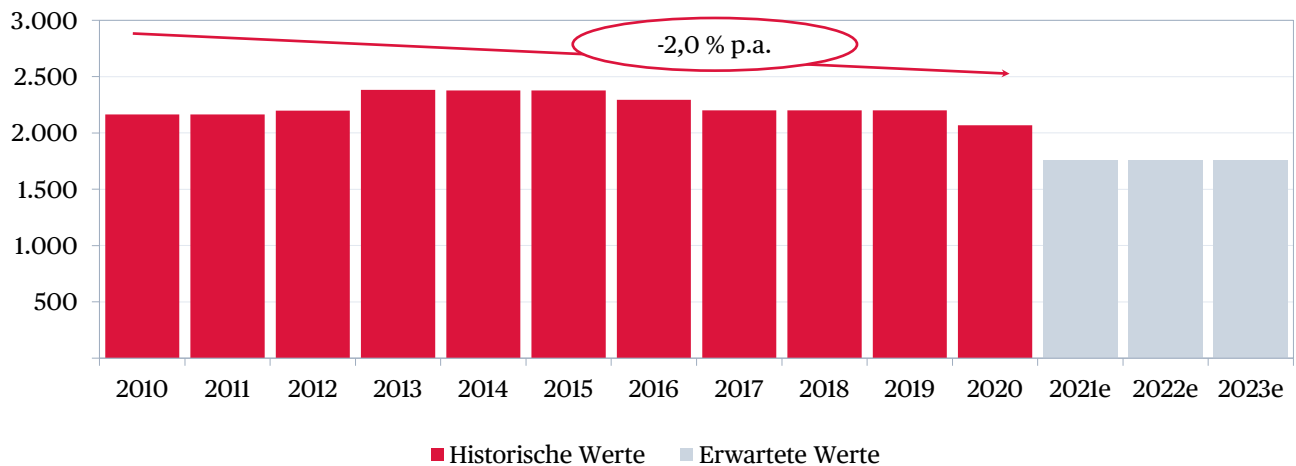
## Softbank Ausschüttungsquote, in %



Ausschüttungsquote liegt bei durchschnittlich 3% des Gewinns. Hier ist noch viel Spielraum nach oben.

## Anzahl Aktien: SoftBank kauft zurück

### Softbank Zahl der ausstehenden Aktien, in Mio.



SoftBank Group und Masayoshi Son sind seit 2015 überzeugt, dass die Aktie stark unterbewertet ist. Jedes Jahr kaufen sie seit 2015 durchschnittlich 5% der eigenen Aktien zurück. 2020 und 2021 haben sie besonders stark zugegriffen und mehr als 10% der eigenen Aktien gekauft.

## Peter Lynch Kategorie: Asset Play

SoftBank ist nach Lynch ein typisches „Asset Play“. Werttreiber sind die einzelnen Beteiligungen und Aktienpakete, die im Besitz von SoftBank sind. Wer diese richtig oder besser bewertet, der findet schnell eine hohe Überrendite. Wir versuchen, günstiger an die einzelnen Beteiligungen zu kommen. Bei SoftBank bedeutet das: kaufen, wenn das Nettovermögen (Net Asset Value) deutlich unter dem Marktwert liegt. Verkaufen, wenn sich die Werte angeglichen haben.

Die Einteilung nach Peter Lynch ist auf der folgenden Seiten.

## Renditeerwartung in Abhängigkeit vom Einstiegskurs

| <b>Einstiegskurs</b> | <b>Renditeerwartung<br/>pro Jahr</b> | <b>Einstiegskurs</b> | <b>Renditeerwartung<br/>pro Jahr</b> |
|----------------------|--------------------------------------|----------------------|--------------------------------------|
| 40 EUR               | 19,0 %                               | 60 EUR               | 14,0 %                               |
| 45 EUR               | 17,5 %                               | 65 EUR               | 13,5 %                               |
| 50 EUR               | 16,5 %                               | 70 EUR               | 13,0 %                               |
| <b>56 EUR</b>        | <b>15,0 %</b>                        | 80 EUR               | 11,5 %                               |

# Asset-Play nach Peter Lynch

# Alle Aktien

## Nicht-Zykliker

Umsätze und Gewinne steigen wie auf Schienen kontinuierlich an  
→ EBIT (operativer Gewinn) fällt nie stärker als 50%



### Slow Grower

#### Merkmale

- Gewinnwachstum <3%
- Hohe Dividende
- Kaum Reinvestitionen in das Geschäft

#### Strategie

- Kauf, wenn Dividende über historischem Schnitt
- Verkauf nach Kursanstieg
- Risiko: Fallende Gewinne

#### Beispiele

- Nestlé
- Innogy
- AT&T



### Average Grower

#### Merkmale

- Gewinnwachstum <10%
- Burggräben
- Stetiges Wachstum
- Mittlere Dividende

#### Strategie

- Kauf, wenn Bewertung unter Durchschnitt
- Verkauf, wenn Bewertung über Durchschnitt

#### Beispiele

- SAP
- McDonald's
- Apple



### Fast Grower

#### Merkmale

- Gewinnwachstum >10%
- Hohe Investitionen in Wachstum
- Keine/kaum Dividende

#### Strategie

- Kauf, solange Wachstum intakt
- Zinseszins mitnehmen (Tenbaggerchance)
- Risiko: Sinkendes Wachstum

#### Beispiele

- Netflix
- Amazon
- Salesforce

## Zykliker

Gewinne abhängig von externen Faktoren, z.B. Konjunktur, Rohstoffpreise  
→ Regelmäßig Gewinnschwankungen von >50%



### Typische Zykliker

#### Merkmale

- Wellenförmiges Auf und Ab der Gewinne
- Gewinnmarge schwankend

#### Strategie

- Kauf, bei zyklischem Tief (oft hohes KGV)
- Verkauf, wenn Gewinnmarge am historischen Hoch

#### Beispiele

- Daimler
- American Express
- Boeing



### Turnaround

#### Merkmale

- Heftiges, zyklisches Tief
- Marktwert extrem gering (historisch)

#### Strategie

- Gestreut investieren
- Gewinner vervielfachen sich
- Verlierer werden insolvent

#### Beispiele

- Infineon (2009)
- RWE (2015)
- JPMorgan (2009)

## Asset-Play

Werttreiber sind ungenutzte Vermögenswerte (sehr selten)  
→ Grundstücke, Beteiligungen, Patente



### Verborgene Werte

#### Merkmale

- Verborgene Werte im Börsenwert nicht enthalten
- Werte sind ungenutzt, nicht erkannt oder werden noch nicht gehoben

#### Strategie

- Kauf, wenn Aussicht besteht, dass Werte künftig gehoben werden
- Verkauf, wenn Werte erkannt und gehoben wurden

#### Beispiele

- Ferrari (Abspaltung)
- Siemens Healthineers (Abspaltung)
- Microsoft (Einführung Abo, Cloud)



### **3. Risiken: Wie wahrscheinlich ist es, dass es dem Unternehmen in 10 Jahren besser geht als heute?**

#### **AlleAktien Ewigkeitsfaktor**

Ich sehe die Wahrscheinlichkeit, dass es SoftBank Group in 10 Jahren besser geht als heute bei 75%. Ich sehe einerseits zwar kaum aufkommende Probleme oder Überschuldung, allerdings ist die Startup-Branche auch unglaublich schnelllebig. Es gibt kaum VCs (Risikokapitalgeber) oder Fonds, die den Markt über 20 Jahre hinweg schlagen können. Nur Sequoia (privater VC) und SoftBank Group sind mir als Startup Investoren bekannt, die das bereits über einen so langen Horizont geschafft haben.

Zudem ist SoftBank leider nach wie vor sehr stark an Masayoshi Son und seine SoftBank Vision gebunden, und kein Nachfolger ist in Sicht.

## Substanzielles Risiko 1: Masayoshi Son verschwindet



SoftBank ist rund um die Person Masayoshi Son aufgebaut. Er konnte Milliarden an Investorengeldern einsammeln und erhält langfristige Banken-Kredite, weil er mit seinem Namen, Ruf und sogar seinem persönlichen Milliarden-Vermögen dafür einsteht.

### Fundamentale Auswirkung bei Eintritt: sehr hoch

Ich gehe tatsächlich davon aus, dass SoftBank und die SoftBank Vision Fonds nach einem Verschwinden von Masayoshi Son (z.B., plötzlicher Tod) aufgelöst wird. Er hat einen grossen Teil seines persönlichen Vermögens in SoftBank Group. Seine Erben werden wohl wenig damit anfangen können und versuchen, schnellstens alle Anteile zu verkaufen. Bei Erben und Scheidungen fast ohne Ausnahmen der Fall.

Auch ein offensichtlicher Nachfolger ist nicht in Sicht. Es gibt keinen Manager, der es unter Masayoshi Son mehrere Jahre ausgehalten hätte. Es sind nur „neue Manager“ direkt unter Masayoshi Son. Ich denke, dass die Aktie in so einem Fall nochmal um ca. 30 % und mehr sinkt. Allerdings ist das Risiko nach unten auch limitiert, da SoftBank ja ohnehin schon nach NAV stark unterbewertet ist.

Bei einer Auflösung des Fonds werden die einzelnen Bestandteile verkauft. Wenn man unter Zeitdruck ist, dann vermutlich mit ordentlich Abschlag.

### Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten: sehr gering

Ich sehe die Wahrscheinlichkeit als sehr gering an – es ist einfach unglaublich selten, dass Menschen unerwartet sterben.

## Substanzielles Risiko 2: Fehlendes Investorenvertrauen



Fonds sterben, wenn Investoren das Vertrauen verlieren. Wenn SoftBank Group schlechte Renditen von unter 20 % pro Jahr abliefern oder zu viel Geld verbrannt wird, dann glauben Investoren und Banken irgendwann nicht mehr an die Kompetenzen des Managements.

### Fundamentale Auswirkung bei Eintritt: negativ

Investoren und Banken wollen dann schlagartig und ohne Rücksicht auf Verträge anwaltlich unverzüglich ihr Geld zurück haben. Deutet sich hier ein unkulantes Verhalten seitens SoftBank an, dann wird die Aktie nochmals deutlich einbrechen. Gleichzeitig wird SoftBank gezwungen sein, Startup-Positionen mit massivem Abschlag zu verkaufen, um die Investoren und Banken auszuzahlen. Dadurch verbrennt SoftBank noch mehr Geld. Ein Teufelskreis.

### Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten: mittel

Ich sehe die Wahrscheinlichkeit mittel: SoftBank hat sich mit Wirecard und WeWork schon zwei Fehlinvestments erlaubt. Wenn ich in Startups investiere, gehe ich aber doch davon aus, dass nicht jede einzelne Firma überleben wird (wobei WeWork ja sogar noch lebt). SoftBank ist kein Berkshire Hathaway, sondern ein Startup Investor. Viele Investoren interessiert das nicht: Sie sind ungeduldig und verzeihen keine Fehler, denn es geht um Milliarden.

Gleichzeitig machen die Wirecard- und WeWorkverluste weniger als 3 % des Gesamtvermögens aus. Ich halte die Gesamtbilanz der letzten 5 und 10 Jahre dennoch für exzellent.



## 4. Fazit: Investiere in die Zukunft, an die du glaubst

### Ich halte die SoftBank-Aktie für kaufenswert

**Geschichte.** SoftBank wurde als Händler von Softwarelizenzen gegründet und hat sich schnell als eines der führenden Medienunternehmen in Japan etabliert. Yahoo! haben sie nach Japan gebracht. Das war so profitabel, dass Masayoshi Son nicht mehr wusste, wohin mit dem ganzen Geld. Er investierte in Telekommunikationsunternehmen, ein riesiger Wachstumssektor im Jahr 1995, und 20 Mio. USD in Alibaba für 30% des chinesischen Startups.

**Cluster No. 1 Investment-Strategie.** SoftBank investiert nur in das jeweils beste Unternehmen jeder Branche. Das sind fast immer innovative Startups, die die jeweilige Branche neu aufrollen. Alibaba im Einzelhandel. Auto1 im Autoverkauf. Tesla bei Autos. Nvidia bei Chips. UBER und Didi bei Taxis. Die beiden Telekommunikationsmonopolisten in Japan, SoftBank Corp. und Brightstar, liefern kontinuierlich saftige Dividenden, die jedes Jahr in neue Startups investiert werden können.

**CEO Masayoshi Son.** Masayoshi Son ist Gründer und CEO hinter SoftBank. Er leitet die wichtigen Investmententscheidungen und hat einen unendlichen Drang, den technologischen Fortschritt zu beschleunigen. SoftBank investiert in die vielversprechendsten Gründer und Startups für uns. In Startups, die die Welt verändern. Mit unserem Investment in SoftBank können wir ein Teil davon sein.

**Bewertung: 42% unterbewertet.** SoftBank Group handelt aktuell zu 42% unter den Nettovermögenswerten (alle Vermögenswerte minus alle Schulden) des Konzerns. Würde man SoftBank Group komplett aufkaufen und alle Beteiligungen zum letzten Marktpreis verkaufen, so würde man sofort fast 90 % Rendite machen. Der Abschlag liegt vor, weil sich die Beteiligungen - abgesehen von Alibaba - nicht so einfach verkaufen lassen. Es sind private Firmen und die Bewertung legt nicht SoftBank fest, sondern ein potentieller Käufer. Gleichzeitig hat SoftBank mit WeWork und Wirecard zuletzt zwei kleine Fehlinvestitionen gemacht, die bei einem Volumen von 225 Mrd. USD zwar nicht schlimm sind (-2,5%), aber dennoch am Image kratzen.

**Risiko #1: Masayoshi Son verschwindet.** Als größtes Risiko sehe ich, dass der Gründer und CEO verschwindet oder stirbt. Ein Nachfolger ist nicht in Sicht und seine Erben haben kein Interesse an der Firma. Eine Auflösung des gesamten Fonds liegt nahe – was nur mittelschlimm wäre, da der gesamte Fonds ohnehin stark unterbewertet ist.

**Perspektive.** Aus meiner Sicht ist SoftBank eine sehr gute Möglichkeit, um sich einerseits breit in Zukunfts-Technologie-Werte aufzustellen, und andererseits eine tolle Möglichkeit, wie man einfach in private Tech-Startups investieren kann. SoftBank ist an der Börse gegenüber der von SoftBank gehaltenen Aktien unterbewertet, selbst wenn man konservativ nur die Investments bewertet, die ebenfalls wiederum an der Börse gelistet sind (Alibaba, Nvidia, Sprint, T-Mobile US, Yahoo Japan, ...). Mit einem Investment in SoftBank kann man vergünstigt an Alibaba-Aktien herankommen.

**Die Tech-Startups** sehe ich als kleinen Bonus, die ein enormes Vervielfachungspotential haben könnten, den ich jedoch trotzdem ganz hart und konservativ mit 0 EUR bewerte. Die privaten Startups lassen sich nicht in die Zahlen schauen und sind schon gar nicht von unabhängigen Wirtschaftsprüfern (PwC, KPMG, ...) oder Beratungsfirmen verifiziert. Es wären nicht die ersten Startups, die eine Milliardenbewertung auf dem privaten Markt hätten, aber in Wirklichkeit 0 EUR wert sind (Beispiel: Theranos im Jahr 2018).

Ich sehe die Rechnung zwar ähnlich wie Masayoshi Son, würde aber konservativer an die Bewertungen der Unternehmen herangehen. Vor allem, wenn es um die Bewertung von privaten Unternehmen geht, ist die Bewertung oft hoch ineffizient. Bei einigen Firmen hält SoftBank >50% oder gar 100% der Aktien (z.B. WeWork) und legt somit durch ihr Investment selbst die Bewertung fest, von Dritten bestätigte Umsatz- oder Gewinnzahlen gibt es bei diesen Startups oft nicht. Wie viel diese privaten Unternehmen wirklich wert sind, wird erst klar, wenn sich entweder die Gewinne herauskristallisieren oder das Unternehmen komplett weiterverkauft werden kann. Aus diesem Grund habe ich Investments ohne bestätigte Zahlen (WeWork, Boston Dynamics, ...) nicht in die Bewertung mit aufgenommen.

*Aufrichtige Grüße,  
Michael C. Jakob*



## Michael C. Jakob Partner bei AlleAktien

Michael C. Jakob ist Gründer und Geschäftsführer von AlleAktien. Michael analysiert vorrangig globale Software- und Finanzunternehmen mit einer Vorliebe für US- und China-Aktien. Er verfolgt die AlleAktien Cluster-Nummer-1-Strategie: Nur die besten Aktien jeder Branche kommen in das Portefeuille.

Michael studierte BSc. Informatik am KIT Karlsruhe und MSc. Management, Technology and Economics an der ETH Zürich in der Schweiz und am Massachusetts Institute of Technology in Boston. Vor AlleAktien war er beim Vermögensverwalter UBS und der globalen Managementberatung McKinsey&Company.

## AlleAktien unabhängige Aktienanalysen in Bestqualität

Wir helfen Privatanlegern und institutionellen Investoren, die besten Investmententscheidungen für ihr Portfolio zu treffen. AlleAktien ist der unabhängige und wissenschaftlich-orientierte Aktien-Researchanbieter in Deutschland. Das starke Fundament darunter bildet das tief verankerte Wertesystem hinter AlleAktien: Ehrlichkeit, Integrität und Unabhängigkeit sind bei der Aktienanalyse und Beratung entscheidend.

# 500k

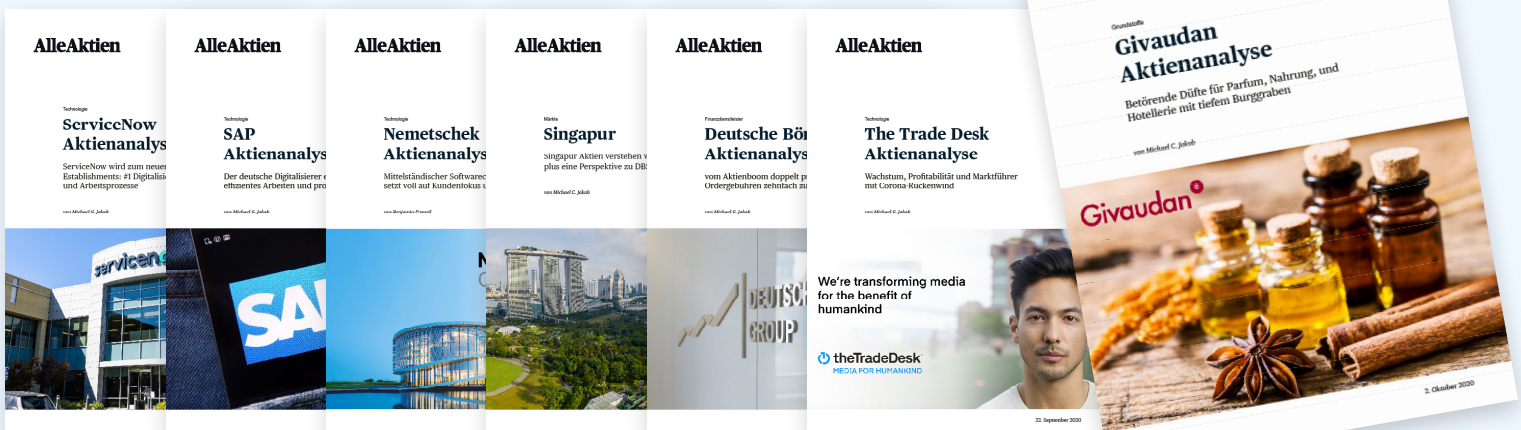
Ehreninvestoren  
sind langfristige Privatanleger

# 500+

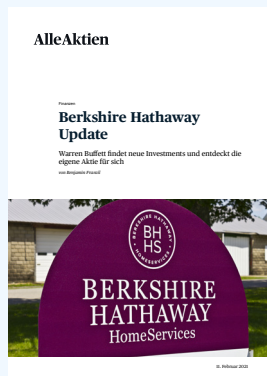
tiefgründige Analysen  
und Studien

# #1

unabhängiger Qualitätsführer  
für Aktienanalysen  
laut Privatanlegern



# Tiefgehende Aktienanalysen



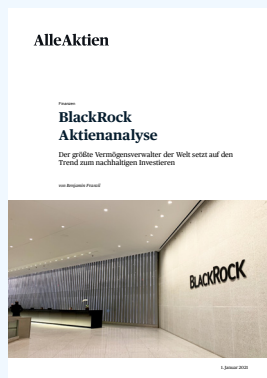
## Berkshire Hathaway Update

Warren Buffett findet neue Investments und entdeckt die eigene Aktie für sich



## DBS Aktienanalyse

Die digitalste Bank der Welt mit Dividende und Asien-Wachstumseffekt



## BlackRock Aktienanalyse

Der größte Vermögensverwalter der Welt setzt auf den Trend zum nachhaltigen Investieren



## Tencent Aktienanalyse

#1 Gaming weltweit, #1 Social Media Asien, und das neue SoftBank?