

# PALADIN

*Intelligente Anlagestrategien*



## Fundamentale Analyse deckt Unterbewertungen auf

*30. April 2024, Referent: Marcel Maschmeyer*



# Haftungsausschluss / Disclaimer

Die in dieser Präsentation gemachten Aussagen basieren auf dem aktuellen Marktumfeld, welches sich jederzeit verändern kann.

Inhalt und Gestaltung dieser Präsentation unterliegen dem Urheberrecht und sonstigen Schutzrechten. Die Vervielfältigung und Weitergabe von Inhalten im Ganzen oder in Teilen sowie die Verwendung von Marken und Logos ist nur mit vorheriger ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung der Paladin Asset Management Investmentaktiengesellschaft mit TGV gestattet.

Die Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, sind mit größter Sorgfalt zusammengestellt worden, werden ständig geprüft und aktualisiert. Trotzdem kann keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der hier zur Verfügung gestellten Informationen übernommen werden. Informationen aus externen Quellen sind durch Quellenhinweise gekennzeichnet. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit können wir, auch wenn wir diese Informationen für verlässlich halten, weder Haftung noch irgendeine Garantie übernehmen.

Die Bezugnahme auf den Fonds im Rahmen dieser Präsentation stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen dieses Fonds dar. Die bereitgestellten Informationen dienen nur zum Verständnis des Anlageprozesses und sind nicht als Anlageempfehlung gedacht. Bevor Sie von den Inhalten Gebrauch machen, sollten Sie eingehend prüfen, ob die Informationen für Ihre Zwecke geeignet und mit Ihren individuellen Zielen vereinbar sind. Die Meinungen sind die des Fondsmanagers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit gemachten Angaben zu einem späteren Zeitpunkt überein.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Anlagen und mögliche Erträge daraus sind nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen. Es kann daher grundsätzlich keine Zusicherung gegeben werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass die Anleger den von ihnen investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten. Wechselkursänderungen können ebenfalls dazu führen, dass der Wert zugrunde liegender Investments sowohl fällt als auch steigt. Holdings und Allokationen können sich ändern. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass die Marktprognosen erzielt werden.

Potenziellen Investoren wird dringend angeraten, ihre eigenen professionellen Berater für die Beurteilung des Anlagerisikos und der Anlagestrategie heranzuziehen, um die Angemessenheit einer Investition aufgrund ihrer persönlichen Verhältnisse festzulegen. Um ein umfassendes Verständnis der Anlagemöglichkeit und etwaiger damit verbundener Risiken zu gewährleisten, verweisen wir auf den Verkaufsprospekt des TGV Paladin ONE, welchen Sie auf unserer Website [www.paladin-am.com](http://www.paladin-am.com) finden.

Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US- Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.

Steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem vollständigen Verkaufsprospekt. Personen, die Investmentanteile erwerben wollen, halten oder eine Verfügung im Hinblick auf Investmentanteile beabsichtigen, wird empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die individuellen steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens oder der Veräußerung der in dieser Unterlage beschriebenen Investmentanteile beraten zu lassen. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Eine Haftung der Paladin Asset Management Investmentaktiengesellschaft mit TGV aufgrund der Darstellungen in diesem Dokument ist ausgeschlossen. Sollte eine Bestimmung der gemachten Hinweise aus irgendeinem Grund unwirksam, rechtswidrig oder undurchführbar sein, so bleibt die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen davon unberührt. Diese Hinweise unterliegen dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Die Gesellschaft hat mögliche Interessenkonflikte, die wesentlichen Anlegerinformationen, den Verkaufsprospekt sowie den letzten veröffentlichten Jahres- oder Halbjahresbericht auf der Homepage [www.paladin-am.com](http://www.paladin-am.com) offengelegt. Auf unserer Homepage sind zudem unsere Regelungen zur DSGVO bzw. Informationen zur Speicherung und Verarbeitung von Kontaktdaten zu finden.

# Allgemeine Risikohinweise (1/2)

- **Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**
- **Bisher bewährter Analyseansatz garantiert keinen künftigen Anlageerfolg.**
- **Aktienmarktrisiko durch möglichen Kursverfall aufgrund schwieriger Marktbedingungen:**  
Wertpapiere unterliegen marktbedingten Kursschwankungen, die möglicherweise nicht durch das aktive Management des Vermögensverwalters oder des Anlageberaters ausgeglichen werden können.
- **Preisrisiken von Anleihen bei steigenden Zinsen:**  
Das Zinsänderungsrisiko ergibt sich aus der Unsicherheit über die künftigen Veränderungen des Marktzinsniveaus. Als Käufer eines festverzinslichen Wertpapiers sind Sie einem Zinsänderungsrisiko in Form eines Kursverlustes ausgesetzt, wenn das Marktzinsniveau steigt. Dies kann zu einer eingeschränkten Veräußerbarkeit des Wertpapiers oder zu einem Vermögensverlust führen.
- **Währungsrisiken durch Auslandsanteil im Portfolio:**  
Sie sind einem Währungsrisiko ausgesetzt, wenn in eine fremde Währung lautende Wertpapiere oder Anleihen investiert wird und der zu Grunde liegende Devisenkurs sinkt. Durch die Aufwertung des Euro (Abwertung der Auslandswährung) verlieren die in Euro bewerteten ausländischen Vermögenspositionen an Wert. Zum Kursrisiko ausländischer Wertpapiere kommt damit das Währungsrisiko hinzu – auch wenn die Papiere an einer deutschen Börse in Euro gehandelt werden. Sie können einen Vermögensverlust erleiden, wenn die ausländische Währung, in der die Anlage getätigt wurde, gegenüber der heimischen Währung abgewertet wird.

# Allgemeine Risikohinweise (2/2)

- **Länder-, Bonitäts- und Liquiditätsrisiken der Emittenten:**

Bei Anleihen zählt die Bonität des Emittenten zu den wichtigsten Auswahlkriterien. Die Bonität eines Emittenten kann sich während der Laufzeit der Anleihe derart verschlechtern, dass die Zins- und Tilgungszahlungen des Emittenten nicht nur gefährdet sind, sondern sogar ausfallen. Dies kann zu einem vollständigen Verlust Ihres Anlagebetrages bedeuten.

- **Inflationsrisiko:**

- Je nach Höhe der Inflationsrate und dem realisierten Ertrag von Dividendeneinnahmen und Kursgewinnen oder Kursverlusten kann sich eine negative oder eine positive Realverzinsung ergeben.
- Es besteht das Risiko, dass ein ausländischer Schuldner ausfällt, obwohl er zahlungsfähig ist. Denn trotz der Zahlungsfähigkeit besteht das Risiko fehlender Transferfähigkeit und -bereitschaft seines Sitzlandes die Zins- und Tilgungsleistungen nicht fristgerecht oder überhaupt nicht zu leisten. Bei Wertpapieren in Fremdwährungen kann es dazu kommen, dass Ausschüttungen in Währungen gewährt werden, die auf Grund eingetretener Devisenbeschränkungen nicht mehr konvertierbar sind.

- **Langfristige Erfahrungen, Zertifikate und Auszeichnungen garantieren keinen Anlageerfolg.**

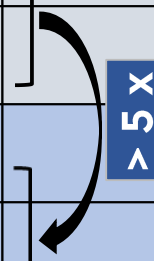
# Der Mehrwert der fundamentalen Analyse

*„Das beste Werkzeug, das wir haben,  
um die zukünftigen Bewegungen von Aktienkursen zu erraten,  
ist die fundamentale Analyse.“*

# Nebenwerte sind interessanter

- Über 80% der börsennotierten Unternehmen in Europa sind kleiner als 1 Mrd. Euro.
  - **Große Auswahl** an Unternehmen in spannenden Nischen
  - Gute Möglichkeiten für **echte Diversifikation**
- Regulierung schafft Chancen: Seit der Einführung von MiFID II ist die Anzahl der externen Analysen weiter gefallen.
  - Hohe Zahl „**unentdeckter**“ Unternehmen
  - **Direkter Zugang** zu Entscheidern

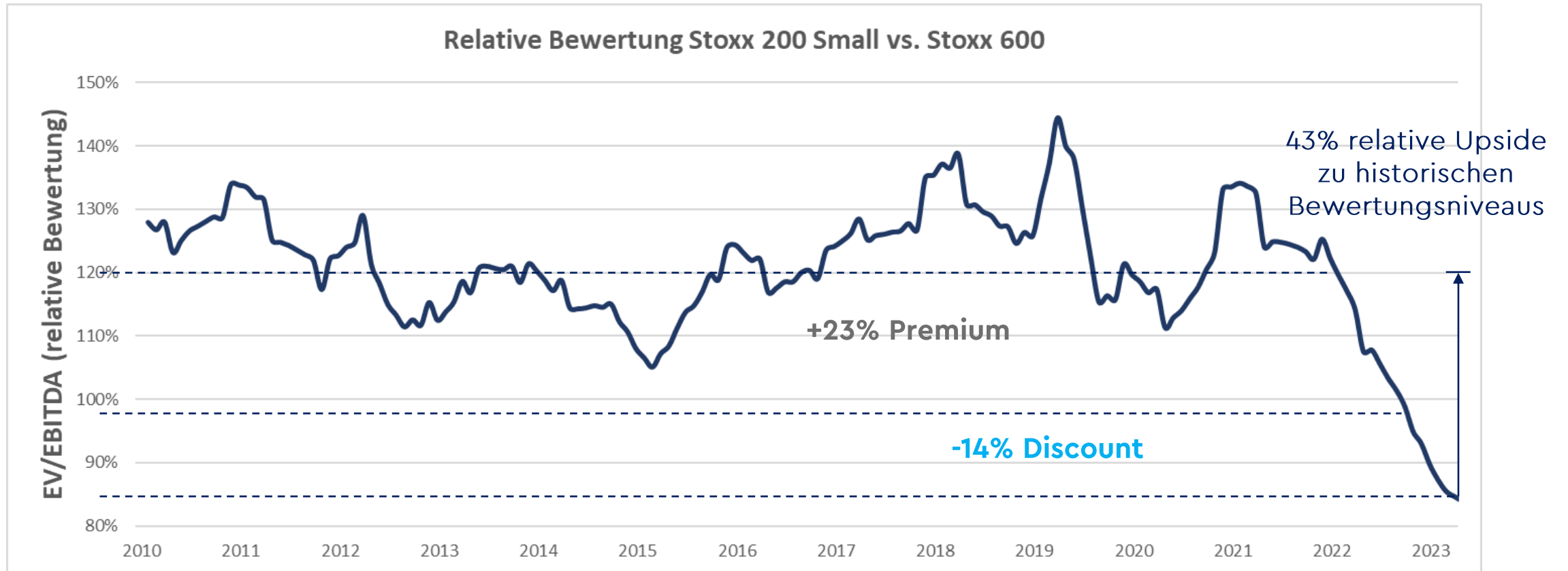
Anlageuniversum Aktien Europa			
Kategorie	Marktkapitalisierung (EUR Mrd.)	Anzahl Unternehmen	% Unternehmen
Large Caps	> 10	264	3,6%
Mid Caps	1 - 10	925	12,7%
Small Caps	0,5 - 1	452	6,2%
Micro Caps	< 0,5	5.630	77,4%
Total		7.271	100,0%



Quelle: eigene Berechnungen

→ **Durch eigenes Research kann Paladin bei Nebenwerten vielerorts erheblichen Mehrwert generieren.**

# Die Bewertungen kleinerer Unternehmen bieten reichhaltige Chancen



Stand 28.03.2024 - Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

**Was machen wir anders?**

---

## ***Was bedeutet Value bei Paladin?***

*„Value“ entsteht, wenn Höhe und Planbarkeit der zukünftigen Cashflows in einem günstigen Verhältnis zum heutigen Preis stehen.*

# Value Aktien: Wonach wir suchen



## Qualitative Kriterien für die Aktienausswahl

- Ein Geschäftsmodell, welches sich aus eigener Kraft weiterentwickeln kann
- Auf Portfolioebene möglichst hohe **Unabhängigkeit** von makroökonomischen Risiken
- **Transparente Kommunikation** des Unternehmens
- Management mit **gleichgerichteten Interessen** (owner-operator)



## Quantitative Kriterien für die Aktienausswahl

- **Plausibilisierung** des bestehenden Zahlenwerkes
- **Konservative Planung** zukünftiger Cashflows rechtfertigt den heutigen Preis
- Denken in **Szenarien**, statt Ausrichtung an einem genauen fairen Wert
- Bevorstehende **Wahrnehmungsphase** ist greifbar

**Unser Investmentuniversum umfasst rund 1.500 Unternehmen.**

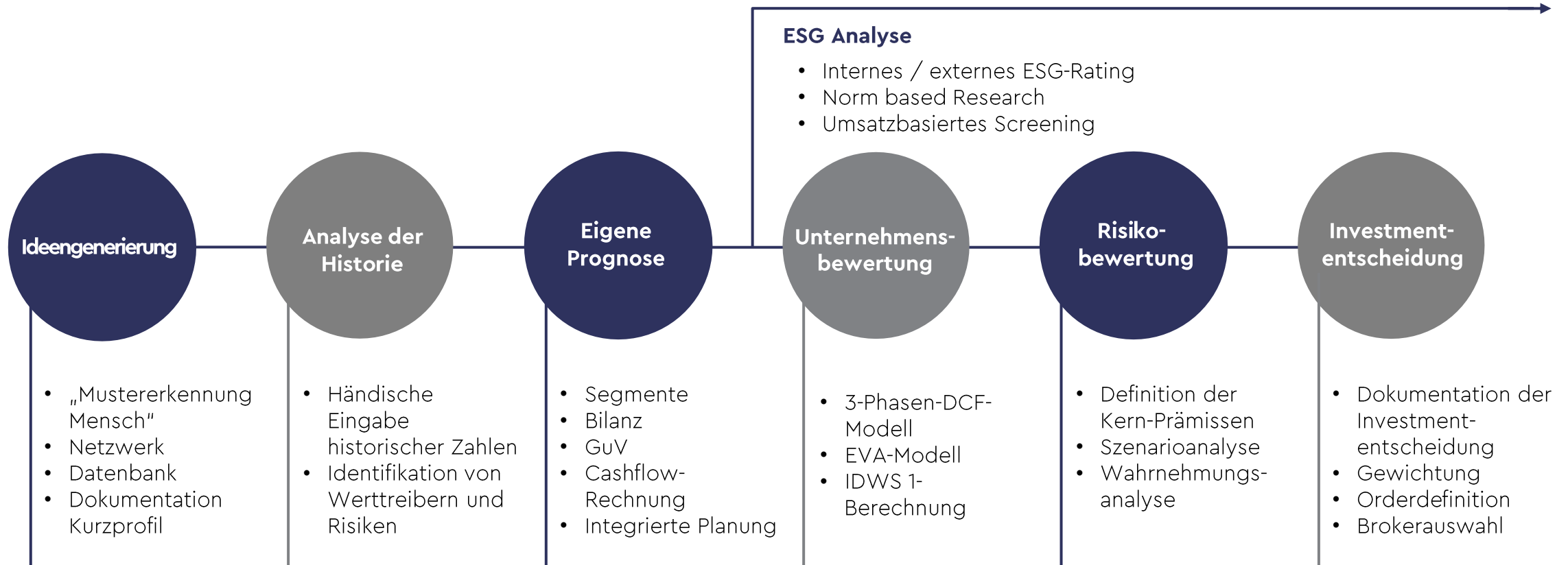
**Unsere Datenbank an umfassend analysierten Unternehmen wächst ständig weiter.**

# Der Investitionsprozess im Detail

Erstellung und Vorlage  
eines Kurzprofils  
(ca. 3-6 Seiten)

Umsetzung eines  
Investments im  
Paladin ONE

Fertigstellung der  
Investmententscheidung  
(ca. 20-40 Seiten)



- **Händische Eingabe der Historie für 5 Jahre:**

- Segmente
- GuV
- Bilanz
- Cashflow-Rechnung
- Anlagespiegel

- **Demut und Fleiß:**

- Mustererkennung Mensch
- Wissensdefizite über die Aktie aufholen

# Eigene Prognose

- Im ersten Schritt kein Kontakt mit Analysten oder Management
- Eigene Schätzungen
  - GuV-Planung: Fix- und Variabel
  - Planung der Bilanz: Capex, Working-Capital, Finanzierung
  - Cashflow-Rechnung automatisch
- 3 Phasen:
  - 3 Jahre Detailplanungsphase
  - 5 Jahre Mittlere Frist (konservative Wachstumsannahmen)
  - Terminal Value

# Bewertungsmodelle

- Statt einfachen Kennzahlen nutzen wir mehrere Bewertungsmodelle:
    - 3-Phasen-DCF-Modell
    - EVA-Modell
    - ggf. IDWS 1-Berechnung
  - Abzinsung (konservatives Vorgehen):
    - WACC nie unter 8%
    - Wachstum nie mehr als 2%
- Reich-rechnen vermeiden
- Mustererkennung Mensch + regelbasierter Analyseprozess

# Chancen und Risiken: Denken in Szenarien

- Der akademisch richtige Unternehmenswert vs. verschiedene Zukünfte und ihre Auswirkungen
  - Denken in Szenarien
- Chance-Risiko-Profil:
  - Geschäftsmodell-Spezifische Risiken
- Definition der Kern-Prämissen
  - Sichtbare vs. Unsichtbare Risiken
- Wahrnehmungsanalyse
  - Warum wird sich die Bewertung ändern?

- Investment-Idee: 3-6 Seiten
  - Eigenes Modell
  - Investment-Entscheidung: 20-50 Seiten
    - Kern-Thesen
    - Wahrnehmungsphase bevor?
    - Quellenangaben und Verlinkungen
      - regelmäßige Wiedervorlage
- Verlängerung der Halbwertszeit
- Aufbau einer Wissensdatenbank

# Der Investitionsprozess im Paladin ONE

**1500**

**Unternehmen im Aktienuniversum  
Europa mit Schwerpunkt D-A-CH**

**80**

**Investmentideen pro Jahr**

**25**

**Investmententscheidungen pro Jahr**

max. **15-20**

**Aktien davon schaffen es in das  
Portfolio des Paladin ONE**

# Vorausschauendes Risikomanagement erhöht die Planbarkeit des Portfolios

## Makroökonomische Risiken

**VERMEIDEN**

Große makroökonomische Faktoren wie Konjunktur, Währungsrisiken und Zinsänderungsrisiken werden weitestgehend umschifft.



## Unternehmensspezifische Risiken

**VERSTEHEN**

Jedes Geschäftsmodell hat spitze, spezifische Risiken, die den Wert des Unternehmens beeinflussen können. Diese müssen genau verstanden werden.



## Portfoliomanagement

**OPTIMIEREN**

Spezifische Risiken der einzelnen Unternehmen werden gegeneinander ausgesteuert, um das Portfolio als Ganzes zu schützen.

# Große Chancen in Aktien von kleineren Unternehmen

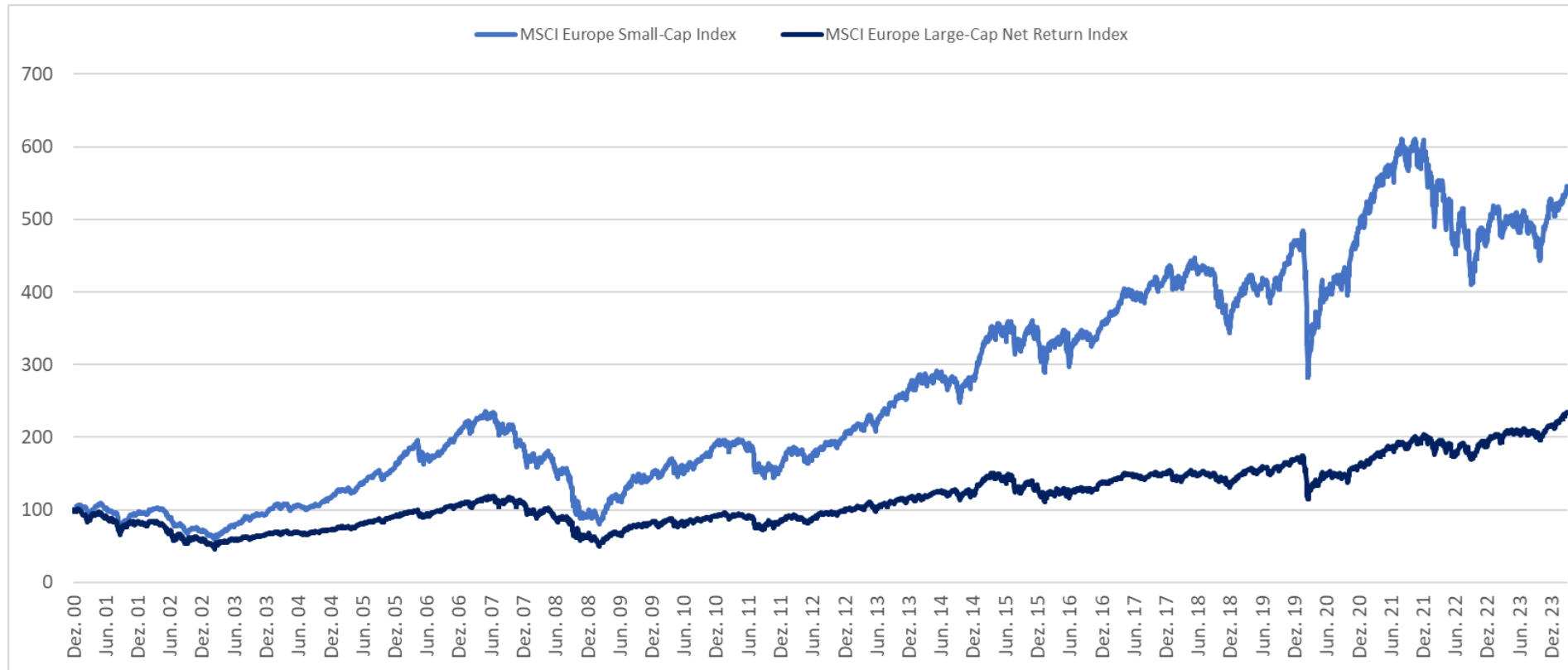
# Nichts mehr verpassen...



...und zum  
**PALADIN Newsletter**  
anmelden!

# Anhang

# Die Langfristige Betrachtung: Klein schlägt Groß.



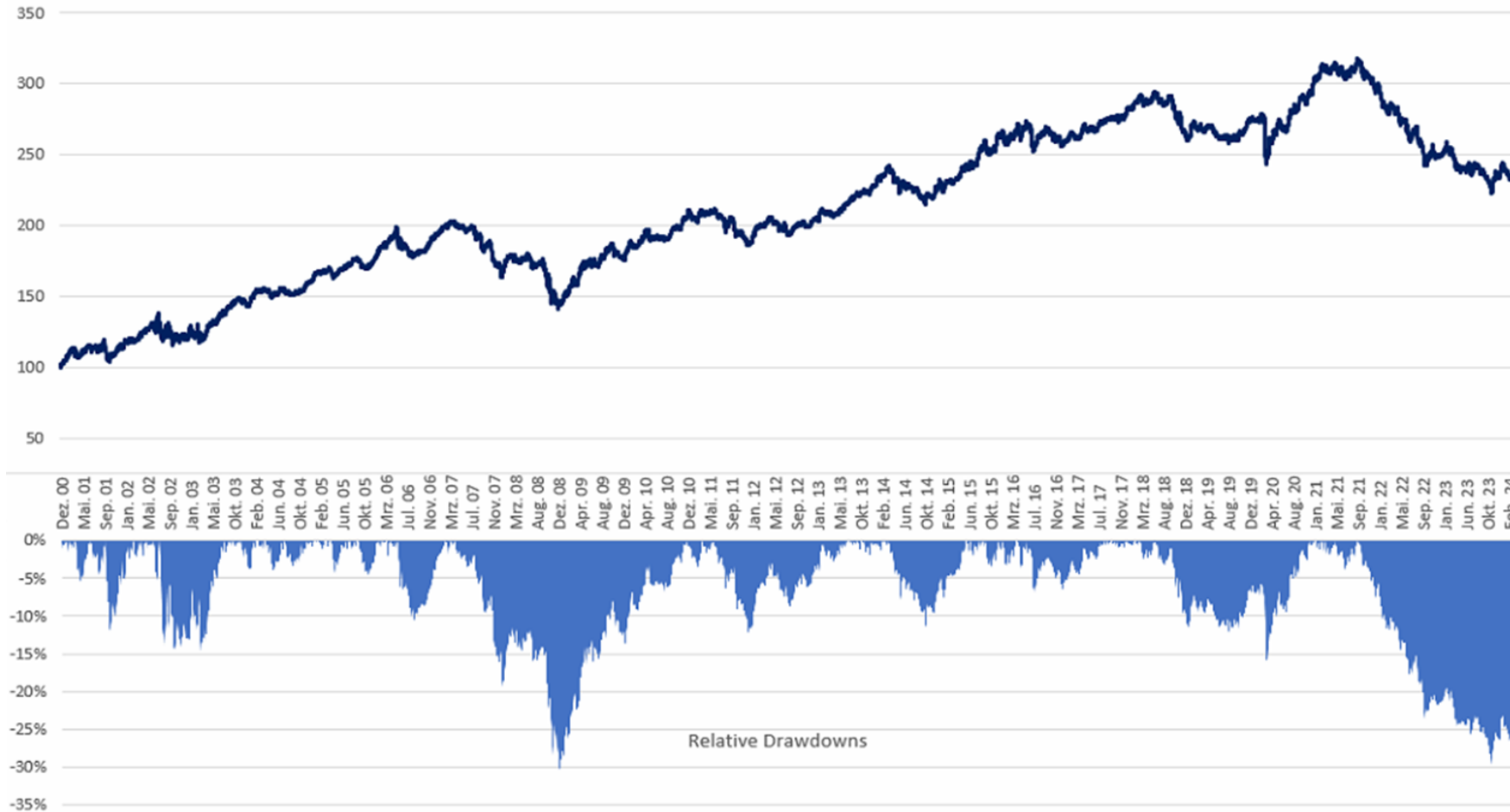
**Rückenwind von  
~3% pro Jahr:**

**Aktien kleinerer  
Unternehmen in  
Europa weisen  
langfristig eine  
deutlich stärkere  
Wertentwicklung  
auf als die Aktien  
größerer  
Unternehmen.**

Stand 28.03.2024 - Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Relative Outperformance und relative Drawdowns

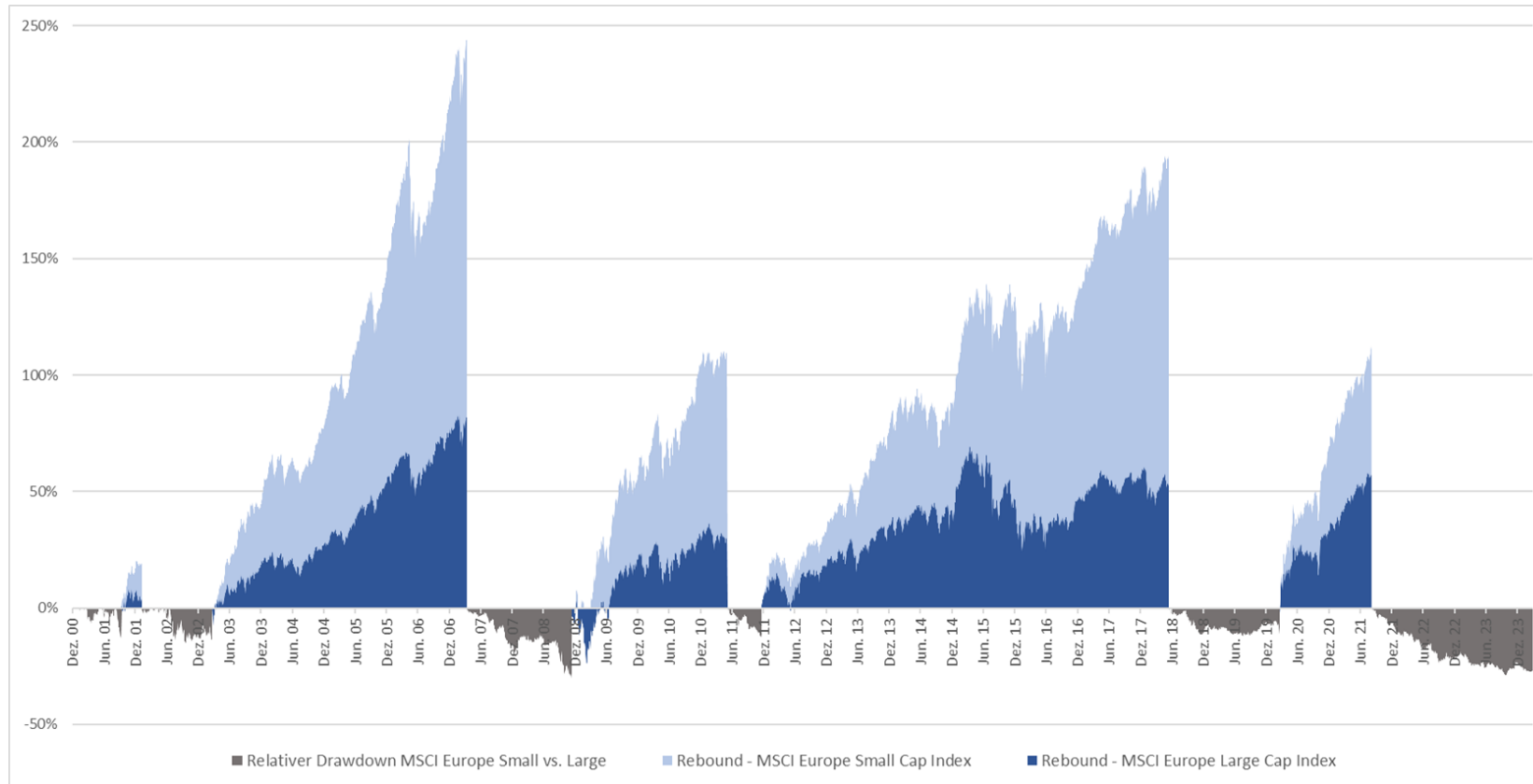
Relative Outperformance: MSCI Europe Large-Cap vs. Small-Cap Index



**Der langfristige Trend ist intakt. Er geht jedoch mit temporären Schwankungen einher.**

**Wir befinden uns aktuell in einer solchen Phase relativer Unterbewertung.**

# Der langfristige Beweis: Relative Drawdowns und Rebounds



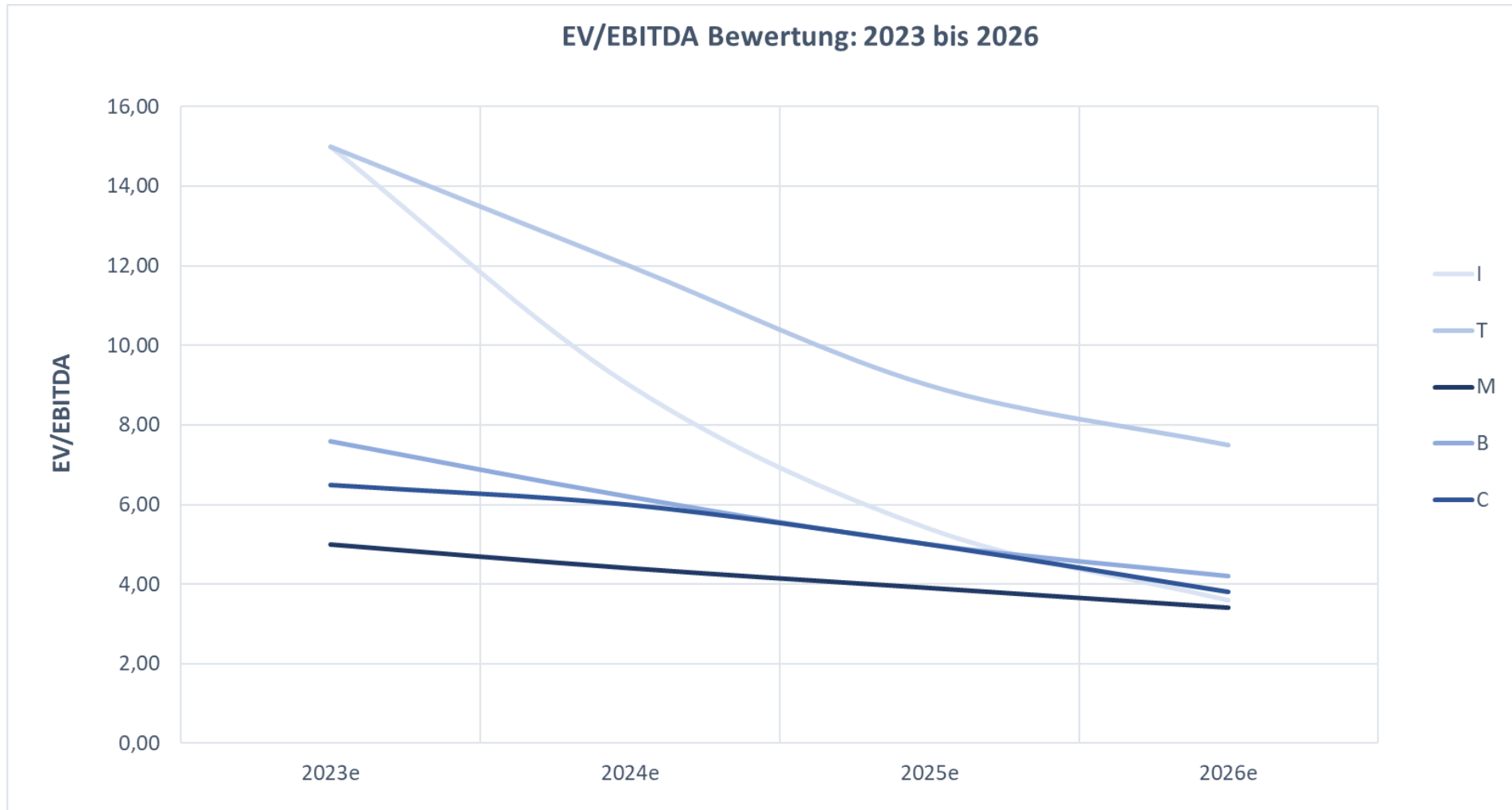
In den letzten 25 Jahren gab es fünf Phasen mit ausgeprägter relativer Schwäche (Drawdowns).

Diese Phasen sind selten, aber nicht Unüblich.

Danach folgte jedes Mal eine Phase mit starker Kursentwicklung (Rebounds).

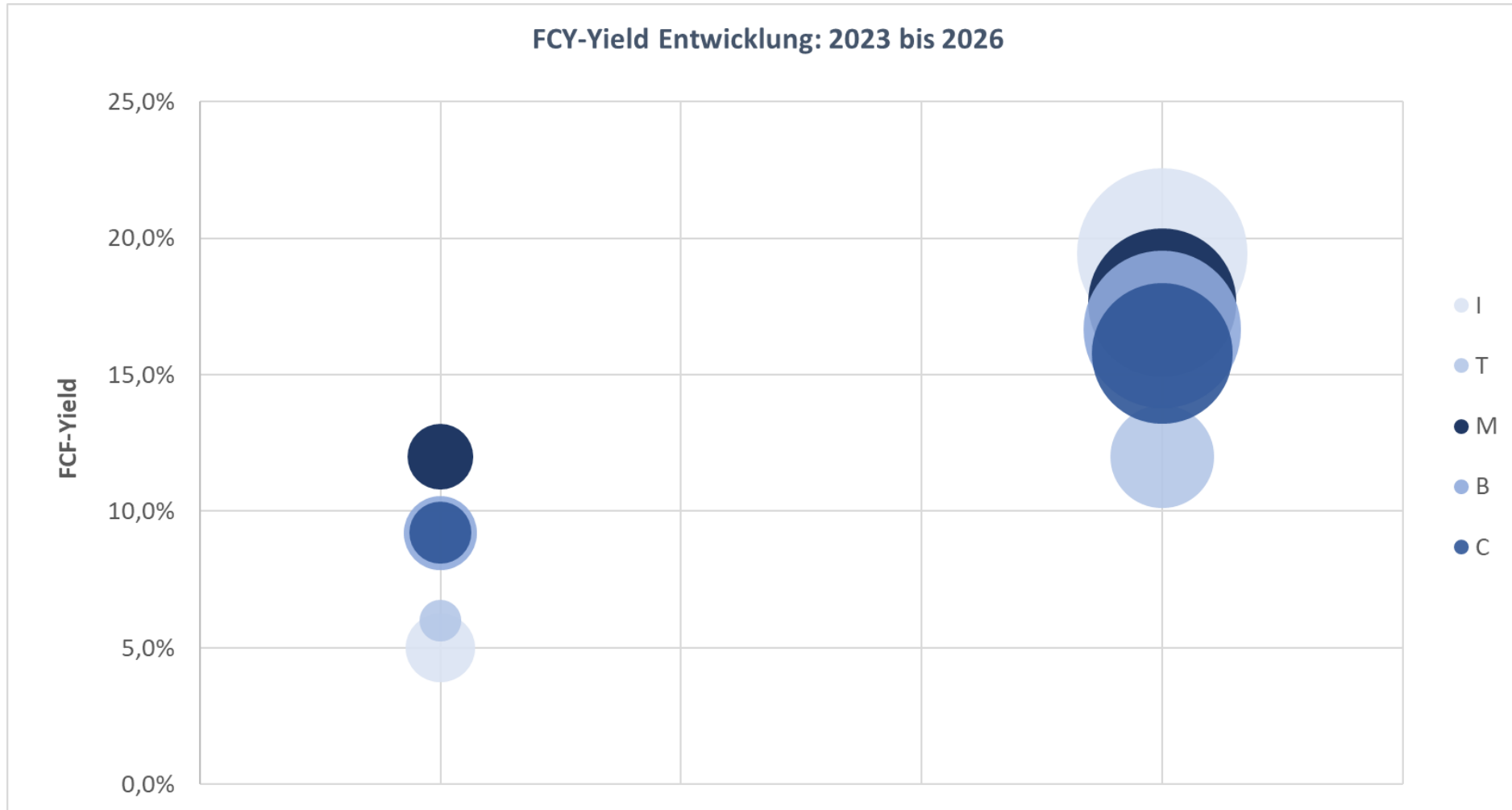
**Die letzten fünf Rebounds dauerten ~4 Jahre und produzierten im Schnitt 167% positive Performance!**

# Die Bewertungen im Paladin-ONE-Portfolio sind noch günstiger



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Die Freien Zahlungsströme der Unternehmen erhöhen sich enorm



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Wodurch ändern sich diese Unterbewertungen?

- **Fallende Zinsen in Europa:**

- Klassische Investoren kommen zurück

- **Übernahmewelle:**

- PE-Investoren und Strategen gehen auf Einkaufstour

## **Und wenn nichts passiert?**

- Jedes Jahr wächst der Kontostand der Unternehmen

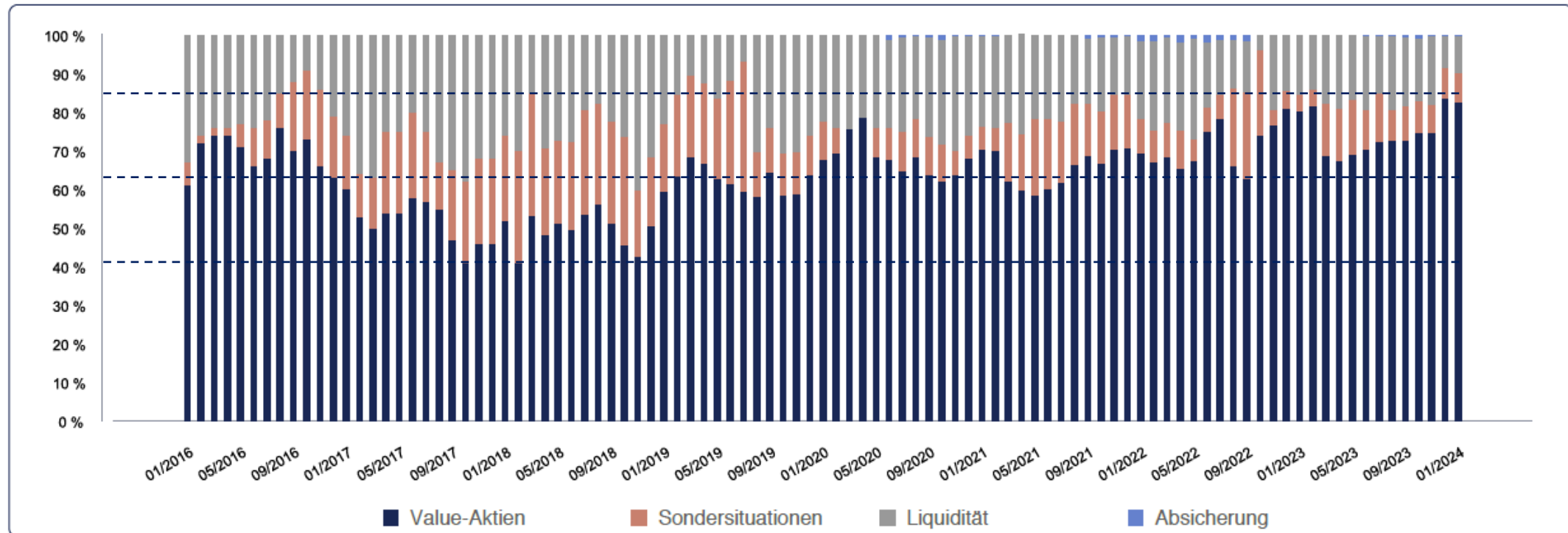
- Durch (Ergebnis-)Wachstum werden die Unternehmen jedes Jahr wertvoller

- Durch Aktienrückkäufe konzentriert sich der Wert auf immer weniger Aktien

- Aktionäre partizipieren überproportional

# Paladin ONE – Asset Allocation

Portfolioallokation im Zeitverlauf



**Das Portfolio ist für 2024 darauf ausgerichtet, möglichst stark an den großen Chancen bei Value-Aktien zu partizipieren.**



**Thomas  
Billen**

Leiter Wholesale

[tb@paladin-am.com](mailto:tb@paladin-am.com)

Tel. 0511 47353389

Mobil: 0171 1014165



**Malte  
von Meyerinck**

Senior Sales Operations  
Manager

[mvm@paladin-am.com](mailto:mvm@paladin-am.com)

Tel. 0511 47353388

Mobil: 0151 15658832



**Julia  
Markus**

Marketing /  
Kommunikation

[jm@paladin-am.com](mailto:jm@paladin-am.com)

Tel. 0511 47353386

Mobil: 0151 18026533