

Wachstum ohne Wert! Onlinebusiness wieder kritischer betrachtet

Die Börsen bewerten Online-Unternehmen skeptischer als noch vor einem Jahr, obwohl sich die fundamentalen Daten kaum geändert haben.

Im Juli 2007 schien die Welt noch in Ordnung. Die internationalen Online-Unternehmen wurden im Durchschnitt an den Börsen mit fast dem 19-fachen ihres EBITDA bewertet. Und das aus gutem Grund: Anders als in der Bubble 1.0 in den Jahren um die Jahrtausendwende wiesen die Unternehmen vor einem Jahr zum Teil erhebliche Margen und Wachstumsraten von über 20 Prozent auf.

Im Juli 2008 sieht dieses Bild gänzlich anders aus: Die Märkte haben eine signifikante Korrektur der Bewertung vorgenommen, ohne dass sich die fundamentalen Daten der Unternehmen nachhaltig geändert hätten. Während vor einem Jahr noch eine hohe Korrelation zwischen Umsatzwachstum und Bewertung nachweisbar war, existiert dieser Zusammenhang heute nicht mehr.

Alleine Europäische Internet-Unternehmen hatten in den letzten zwölf Monaten einen Rückgang vom durchschnittlich 26,7-fachen des EBITDA auf das siebenfache des EBITDA zu verzeichnen. Damit liegen sie deutlich unterhalb der Preise, die derzeit etwa in Deutschland für Regionalzeitungen bezahlt werden – einem Markt ohne große Wachstumsraten also.

Besonders kleinere Unternehmen leiden unter diesem kritischen Blick – bei ihnen fällt die negative Reaktion der Kapitalmärkte auf schwache oder auch nur durchschnittliche Geschäftsentwicklungen deutlich heftiger

aus als bei anderen Unternehmen. Aber sind Onlinegeschäfte tatsächlich weniger wert als klassische Medienformen?

Wir sind nicht dieser Meinung. Ein Beispiel mag dies belegen: Das amerikanische Medien-Unternehmen EW Scripps hatte in den vergangenen Jahren durch die Akquisition der Preisvergleich-Anbieter uSwitch und Shopzilla einen signifikanten Umsatzanteil von zuletzt 10,2 Prozent mit digitalen Medien erzielt. Auch auf Grund der deutlichen Bewertungsunterschiede zwischen dem klassischen Zeitungsgeschäft und dem Onlinebereich hatte Scripps vergangenes Jahr beschlossen, das gesamte Onlinegeschäft separat an der Börse zu notieren. Heute ist der Unterschied mit dem 9,84-fachen des EBITDA vs. dem 2,01-fachen des EBITDA deutlich zugunsten der Online-Aktivitäten.

Wir sind davon überzeugt, dass sowohl werbefinanzierte als auch E-Commerce-Geschäftsmodelle allein durch die Verlagerung der Konsumenten-Aktivitäten in das Internet weiterhin überdurchschnittlich wachsen werden. Selbst im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld mit möglichen negativen Folgen für das Werbeaufkommen gehen wir davon aus, dass Onlinewerbung auf Grund ihrer Zielgruppengenauigkeit, Messbarkeit und des höheren Return on Investment auf Kosten klassischer Medien wachsen wird. Aber welche Folgen hat diese Überreaktion der Mär-

kte? Die Beschaffung von Kapital zur Finanzierung des Wachstums oder Übernahmen zur Konsolidierung leiden erheblich unter dem niedrigen Bewertungsniveau. Alleine im ersten Halbjahr 2008 ist die Anzahl der Transaktionen im Medienbereich weltweit um 31 Prozent eingebrochen, in der Europäischen Union sogar um 53 Prozent.

Auch das Transaktionsvolumen ist um 55 Prozent bzw. 80 Prozent gesunken. Wir beobachten derzeit eine deutliche Verschiebung von geplanten Verkäufen oder Börsengängen in das kommende Jahr. Zudem erwarten wir auch eine Welle von Rücknahmen digitaler Unternehmen von der Börse. Einzig der Bereich der Wachstumsfinanzierung ist nach unseren Beobachtungen nur bedingt von diesen Einschränkungen betroffen. Auf der anderen Seite sehen wir im derzeitigen Umfeld gute Chancen, interessante Unternehmen zu übernehmen, sofern die Käufer bereit sind, sich bei der Findung Ihrer Kaufpreise nicht nur am derzeitigen Niveau der Kapitalmärkte zu orientieren. ■

Das 9. VDZ White Paper ‚Bewertungsmodelle von Online-Unternehmen‘ kann beim VDZ per E-Mail an a.mumm@vdz.de oder direkt unter www.vdz.de zum Preis von € 59 (zzgl. MwSt.) für Mitglieder und € 79 (zzgl. MwSt.) für Nichtmitglieder bestellt werden.



Der Autor

Peter Beusch

ist Managing Director bei
Jefferies International Limited