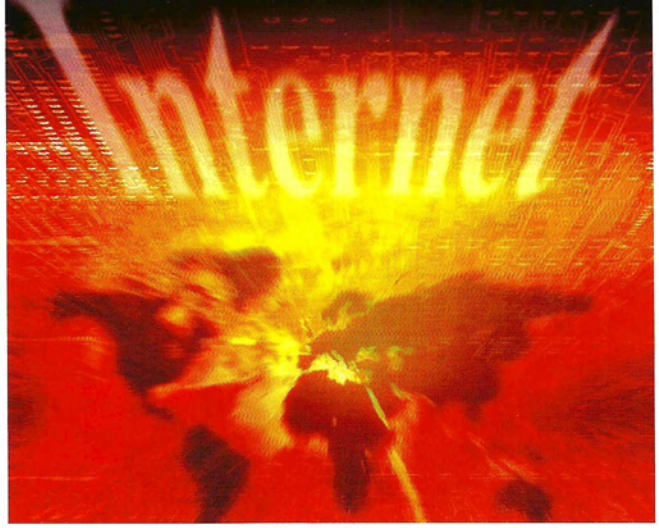
Internet-Aktien

Architekten eines digitalen Lebens

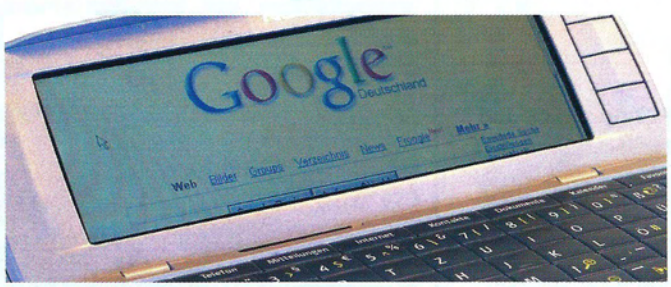


Regelmäßig werfen wir einen Blick auf erfolgreiche Online-Geschäftsmodelle. Auch dieses Mal haben wir wieder bekannte und weniger bekannte Namen zusammengetragen, die unser Leben in zunehmend digitale Bahnen lenken und überdies satte Kursgewinne versprechen.

The Big Names

Die Platzhirsche des World Wide Web sitzen immer noch in den USA. Und auch wenn sie an der Börse längst zu den Schwergewichten zählen, wäre jeder Artikel über erfolgreiche Internet-Geschäftsmodelle ohne sie unvollständig. Wer im Internet etwas sucht, der sucht bei Google. Die Kalifornier sind aber längst mehr als eine simple Suchmaschine. Beständig hat der Konzern seine Aktivitäten ausgeweitet. Ob das hierzulande umstrittene Street View, der Dienst Google Maps, das für mobile Geräte entwickelte Betriebssystem Android oder die Videoplattform YouTube, überall ist man weit vorne und der Konkurrenz zum Teil um Jahre voraus. Überraschend ist Google-Gründer Larry Page an die operative Spitze des Internet-Vorzeigeunternehmens zurückgekehrt. Welche Folgen sich hieraus ergeben, lässt sich heute noch nicht wirklich abschätzen. Zuletzt waren Bemühungen erkennbar, die eigene Videoplattform YouTube mit lizenzierten Inhalten wie Spielfilmen auf Abruf aufzuwerten. Außerdem kursieren Meldungen, wonach man Interesse an dem Kurznachrichtendienst Twitter habe. Dessen Marktwert beläuft sich Branchenkennern zufolge inzwischen auf 10 Mrd. USD. Dank der prall gefüllten Kriegskasse wäre eine Übernahme für Google in jedem Fall finanzierbar. Zusammen mit unserem Musterdepotwert Amazon, DER Einkaufsadresse im Internet, bleibt die Google-Aktie ein Basisinvestment.

Das US-Unternehmen Priceline.com hat in den vergangenen Jahren seine Position als das führende Reiseportal weiter festigen und ausbauen können. Für dieses Jahr erwarten Analysten ein Umsatzwachstum von rund 30% auf die neue Bestmarke von 4 Mrd. USD. Der Gewinn dürfte hierzu überproportional in Richtung 19 USD je Aktie ansteigen. Pricelines Erfolgsrezept liegt in der Komplettversorgung von Geschäfts- und Urlaubsreisenden. So kann man über die Webseiten alles vom Flug über das Hotel bis hin zum Mietwagen, Ausflügen oder eine Reiserücktrittsversicherung buchen. Priceline verdient an der Vermittlung jedes Auftrags, was sich bei in etwa gleichbleibenden Fixkosten unmittelbar im Ergebnis niederschlägt. Das Unternehmen kann zudem aus einer Position der finanziellen Stärke das eigene Wachstum gezielt mittels Zukäufen steuern und forcieren. Als größter Risikofaktor muss indes ein konjunktureller Rückschlag gelten. Frühere Zyklen haben gezeigt, dass Unternehmen in einer Rezession zuerst bei den Reisekosten ihrer Mitarbeiter einsparen.



Chancen abseits des Mainstreams

Von der Börse noch nicht richtig entdeckt wurde die Aktie des Online-Werbevermarkters Ad Pepper. Dabei gelang der in Amsterdam ansässigen Gesellschaft, die ihren Kunden eine breite Palette an Lösungen rund um das Thema Internet-Marketing anbietet, 2010 ein eindrucksvoller Turnaround. Wieder steigende Werbeetats sorgten für eine positive Umsatzentwicklung und eine verbesserte Auslastung. Neben dem Stammgeschäft rund um das E-Mail-, Webseiten- und Suchmaschinen-Marketing bietet Ad Pepper ein überaus spannendes, in seinem Wert bislang ziemlich unterschätztes Beteiligungsportfolio. So hält der Online-Vermarkter unter anderem knapp 5% an der amerikanischen Brand Affinity Technologies (BAT), einem Unternehmen, dessen Gründer bereits zuvor Geschäftsmodelle erfolgreich im Netz aufgebaut und an große Namen wie Google oder CMGi verkauft haben. Nach der letzten Kapitalrunde, die BAT mit 90 Mio. USD bewertet, musste Ad Pepper in seiner Bilanz sogar eine Hochschreibung vornehmen. In anderen Beteiligungen wie der des Ad-Serving-Spezialisten Emediate dürften sich indes hohe stille Reserven aufgebaut haben. Zuletzt ging man eine 20%-Beteiligung an dem deutschen Bewegtbildhändler Videovalis ein. Hier besteht zudem die Option, später einmal sämtliche Anteile zu übernehmen. Bedenkt man, dass allein die Hälfte des Börsenwerts durch Barmittel abgedeckt ist, wird die Unterbewertung des Ad-Pepper-Papiers offensichtlich.

Deutlich spekulativer erscheint dagegen die MediNavi-Aktie. Mit einem Börsenwert von 10 Mio. EUR zählt das Papier zweifellos zu den Winzlingen im Internetsektor. Das Geschäftsmodell der Starnberger klingt indes recht vertraut. So bietet MediNavi über verschiedene Webseiten wie „medikompass.de“ und „schönheitsgebot.de“ Rückwärts-Auktionen im Gesundheitsbereich an. Zahnbehandlungen und Schönheits-OPs sind derzeit die Hauptumsatztreiber des transaktionsbasierten Geschäftsmodells, das erst kürzlich um Tierarztbehandlungen erweitert wurde. Die Höhe der von MediNavi nach Zustandekommen einer Behandlung vereinnahmten Provision richtet sich nach dem Preis der medizinischen Leistung. Dem Unternehmen gelang Ende 2010 der Turnaround. Auch dank der geplanten Expansion ins europäische Ausland er-

wartet Vorstandschef Prof. Claudius Schikora für dieses und nächstes Jahr ein deutliches Umsatz- und Ertragswachstum.

Ein alter Bekannter unter den deutschen Internet-Vorreitern ist die Hamburger Xing AG. Das Karrierenetzwerk schreibt seit dem letzten Jahr wieder schwarze Zahlen. Viel interessanter ist jedoch, dass mit dem Börsengang des US-Konkurrenten LinkedIn das deutsche Pendant stärker in den Fokus der Investorengemeinde rücken dürfte. Längerfristig bleibt Xing mit seinen aktuell 10,5 Mio. registrierten Nutzern – darunter 750.000 zahlende Premium-Kunden – ein attraktives Übernahmeziel. Gerade für eine LinkedIn, deren Angebot erst seit knapp zwei Jahren in deutscher Sprache online ist, wären die Hanseaten strategisch von großem Interesse.

Das Internet als Vertriebsplattform

Das Internet ist global, mobil und damit inzwischen jederzeit von nahezu überall erreichbar. Mit ihm lassen sich Millionen Kunden auf einmal ansprechen, was vor allem für Vertriebsmodelle von Vorteil ist. Schließlich lassen sich beispielsweise bei höheren Stückzahlen gewisse Rabatte im Einkauf realisieren, die dann zum Teil an den Endverbraucher weitergegeben werden können. Unser Musterdepotwert Delticom (IK) hat diese Logik auf den Reifenhandel übertragen, und das überaus erfolgreich. Sicherlich begünstigt von einer gesetzlichen Neuregelung zur Winterreifenpflicht erreichte der Konzern 2010 eine zweistellige operative Marge, die im laufenden Jahr voraussichtlich leicht zurückgehen dürfte. Die grundlegende Dynamik des Geschäftsmodells bleibt gleichwohl intakt und die Aktie ein Favorit unter den deutschen Internetwerten. Auch die Zooplus AG (IK) verfolgt eine ganz klare Wachstumsstrategie im B2C-Geschäft und setzt diese im Vergleich zu Delticom noch deutlich aggressiver um. Statt kurzfristig den Gewinn zu maximieren, steckt das Unternehmen viel Geld in Werbung und die Gewinnung von Neukunden. Mit diesem Konzept soll der Umsatz von zuletzt knapp 200 Mio. EUR auch in den nächsten Jahren prozentual zweistellig wachsen. Mittelfristig – d.h. spätestens im Jahr 2013 – peilt Zooplus Erlöse von mindestens 400 Mio. EUR an. Bei einer dann geplanten Rückführung der Marketingausgaben erachten wir eine operative Marge zwischen 6 und 8% als darstellbar. Die Aktie sollte nach dem fulminanten Run der letzten Wochen allerdings erst bei einem Rücksetzer nachgekauft werden.

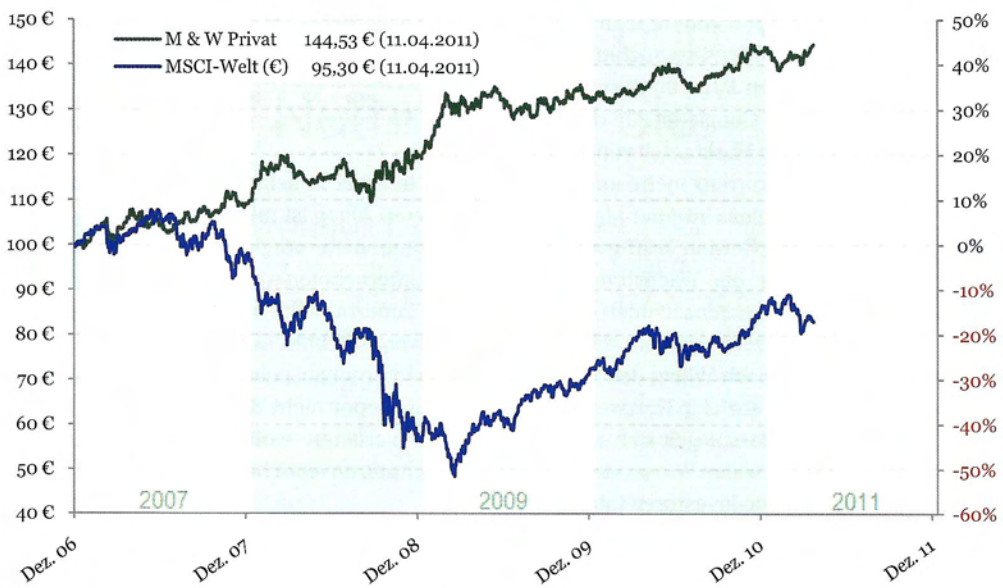
Die Brückenbauer des World Wide Web

Mindestens so wichtig wie die Inhalte sind die – bildlich formuliert – Gerüste und Brücken, über die das Internet läuft und über die immer größere Datenmengen verschickt werden. Gerade Videos verschlingen immense Kapazitäten, auf die Server und Leitungen vorbereitet respektive in ihrer Leistung fortlaufend optimiert werden müssen. Der amerikanische Akamai-Konzern nimmt weltweit bei der Beschleunigung und Verarbeitung von Online-Inhalten eine führende Position ein. Zu den Kunden des Anbieters sogenannter Streaming-Technologien zählen Firmen wie Yahoo, Apple, McAfee und Microsoft. Der Reiz des Geschäftsmodells liegt abseits aller Wachstumsfantasie in der Langfristigkeit der Kundenverträge. Diese verleiht dem Geschäft von Akamai eine im Branchenver- >>

Anzeige

M & W PRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS
WKN A0L EXD



Performance seit 01.12.2006: 44,53% Performance seit 01.01.2011: 0,75%

MACK & WEISE
VERMÖGENSVERWALTUNG

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

Internetaktien								
Name	WKN	Tätigkeit	Kurs 15.4.	MCap*	Umsatz 11e*	GJA 2010	GJA 2011e	KGV 2011
Ad Pepper	940 883	Online-Werbung	1,77	41	56	0,11	0,12	14,8
Akamai	928 906	Technologie-Dienstleister	25,94	4.462	830	1,01	1,12	23,2
Amazon	906 866	Internetkaufhaus	125,39	57.805	31.600	1,78	2,25	55,7
Baidu	A0F 5DE	Suchmaschine	101,38	35.382	1.370	1,08	1,76	57,6
Cisco Systems	878 841	Netzwerksysteme	11,83	66.958	30.800	1,13	1,11	10,7
Delticom IK	514 680	Online-Händler	68,69	813	465	2,72	2,60	26,4
Google	A0B 7FY	Suchmaschine	370,49	92.771	19.300	24,40	28,30	13,1
MediNavi	A0Z 23L	Online-Auktionen	5,50	10	1	neg.	0,11	50,0
Netease	501 822	Suchmasch./Online-Spiele	37,04	4.797	740	1,83	2,30	16,1
Sohu	502 687	Suchmasch./Online-Spiele	67,00	2.557	535	2,55	3,30	20,3
United Internet	508 903	Hosting/Online-Werbung/ISP	12,77	2.873	2.100	0,58	0,60	21,3
Xing	XNG 888	Busines-Community	43,50	230	54	1,36	1,80	24,2
Zooplus IK	511 170	Online-Händler	81,60	229	194	0,76	1,25	65,3

*) in Mio.; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,42

gleich weit überdurchschnittliche Visibilität. Mit Vorlage der Q4-Zahlen brach der Kurs um fast 20% ein. Die Börse zeigte sich enttäuscht über den Ausblick. Offenbar musste Akamai bei der Verlängerung von auslaufenden Verträgen gewisse Preiszugeständnisse eingehen. Wir plädieren auch in diesem Fall für mehr Gelassenheit und sehen die grundsätzliche Attraktivität der Akamai-Story nicht in Gefahr. Als konservative Alternative empfiehlt sich die Aktie von Cisco Systems. Ohne das Tech-Schwergewicht und dessen Server erscheint das Internet kaum mehr funktionstüchtig. Da der Konzern derzeit jedoch mit einer Gewinnstagnation zu kämpfen hat, ist die Aktie bei vielen Analysten in Ungnade gefallen. Unseres Erachtens eröffnet gerade dieser Umstand Langfristanlegern eine attraktive Einstiegschance, immerhin sollte Cisco auf absehbare Zeit eine gut geölte Cashflow-Maschine bleiben.

Chinese Stars

Die größte Internet-Nation sind längst nicht mehr die USA, mit geschätzt 400 Mio. Nutzern ist es China. Und wenn man im Reich der Mitte an das World Wide Web denkt, dann kommt man an einem Unternehmen praktisch kaum mehr vorbei: Der Suchmaschinenbetreiber Baidu hat sich über die letzten Jahre im Portalgeschäft eine Quasi-Monopolstellung erkämpft. Google ist für das Unternehmen, das bei Suchanfragen auf einen Marktanteil von über 75% kommt, keine ernst zu nehmende Konkurrenz mehr, und so strömen die Werbekunden in Scharen zu Chinas Internet-Marktführer. Diese Entwicklung lässt vor allem den Gewinn kräftig ansteigen. Zu Jahresbeginn erreichte Baidu hier ein Wachstum von annähernd 200%. Nachdem man bei den Suchmaschinen den Wettbewerb dominiert, schaut sich der Konzern nunmehr nach neuen Betätigungsfeldern um. Zukünftig soll nach Willen des Vorstands schwerpunktmäßig in den Bereich der sozialen Netzwerke investiert werden. Baidus fundamentale Stärke spiegelt sich an der Börse in einer echten Premium-Bewertung wider. Wie so viele andere Internettitel ist das Papier damit für Value-Investoren tabu.

Unser Musterdepotwert Netease hingegen überzeugte zuletzt mit einer starken Entwicklung seiner Online-Games-Sparte. Das Unternehmen nimmt in China eine führende Stellung bei Massively-Multiplayer-Online-Games (kurz: MMOG) ein. Neben dem weltbekannten Rollenspiel „World of Warcraft", für das Netease die exklusive Lizenz auf dem chinesischen Markt besitzt, betreibt man weitere, selbstentwickelte Adventures wie „Tianxia II" und „Heroes of Tang Dynasty". Für beide Spiele wird es im laufenden Jahr neue Erweiterungspakete geben, was dem Konzern recht verlässliche Einnahmen garantieren dürfte. Das positive Bild runden überdies steigende Werbeerlöse im Portalgeschäft und neue Angebote für mobile Internetdienste ab. Etwa halb so groß wie Netease ist Mitbewerber Sohu. Das in der Tochter Changyou gebündelte Online-Games-Geschäft ist seit letztem Jahr ebenfalls börsennotiert, was die Transparenz insgesamt erhöht. Wie bei Netease scheint das Momentum in dieser Sparte intakt. Hoffnungen setzt man bei Sohu darüber hinaus auf die eigene Suchtechnologie namens „Sogou" – die Umsätze in diesem Bereich zogen im letzten Quartal um erfreuliche 20% an – und ein neues Videoportal nach YouTube-Vorbild. Wir sehen in beiden Titeln eine gute und nicht zuletzt nach Bewertungsmaßstäben faire Alternative zum chinesischen Internet-Goliath Baidu. Rückschläge können hier weiterhin zum Einstieg genutzt werden.

Fazit

Das Internet in seiner heutigen Ausprägung und Bedeutung für unseren Alltag ist mit dem Hype zu Beginn der Jahrtausendwende kaum mehr vergleichbar. Dementsprechend haben sich auch die Unternehmen weiterentwickelt. Manche von ihnen wie Google und Amazon zählen längst auch unter den Blue Chips zu den Schwergewichten. Allein daran zeigt sich, wie fundamental die vom Internet ausgehenden Umwälzungen sind. Für Anleger, die in ihrem Depot nicht den Anschluss an den technologischen Zeitgeist verlieren wollen, bleiben Internet-Aktien als Depotbeimischung unverzichtbar. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).