

# Überbewertung und Hype Sozialer Netzwerke und anderer Internet Unternehmen

## **Bachelorarbeit**

zur Erlangung des akademischen Grades „Bachelor of Science (B.Sc.)“  
im Studiengang Wirtschaftswissenschaft der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der  
Leibniz Universität Hannover

vorgelegt von

Name: Fischer                      Vorname: Sven  
[REDACTED]                      [REDACTED]                      [REDACTED]                      [REDACTED]

Name: Fischer                      Vorname: Thorsten  
[REDACTED]                      [REDACTED]                      [REDACTED]                      [REDACTED]

Prüfer: Prof. Dr. Michael H. Breitner

Hannover, den 09. September 2011

Inhaltsverzeichnis	
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>I</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>III</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>IV</b>
<b>Verzeichnis benutzter Abkürzungen</b> .....	<b>V</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Motivation .....	1
1.2 Problemstellung .....	2
1.3 Aufbau der Arbeit .....	3
<b>2 Allgemeines zur Entstehung von Finanzkrisen</b> .....	<b>4</b>
2.1 Krisen auf Finanzmärkten .....	4
2.2 Immobilienkrise .....	6
2.2.1 Japan 1990er .....	7
2.2.2 USA Subprime-Krise 2007 .....	10
<b>3 Dotcom-Blase</b> .....	<b>13</b>
3.1 Entstehung der DotCom-Blase .....	13
3.2 Verlauf der DotCom-Blase .....	14
3.2.1 Gründe für das Scheitern .....	18
3.3 Nachwirkungen der DotCom-Blase .....	24
<b>4 Aktuelle Entwicklung Sozialer Netzwerke</b> .....	<b>29</b>
4.1 Aktuelle Bewertungen von Unternehmen vor dem Börsengang .....	29

4.2 Unternehmen nach dem Börsengang.....	44
4.2.1 Aktienkursentwicklung .....	53
4.3 Analyse der hohen Bewertung .....	58
<b>5 Wiederholung der irrationalen Wertentwicklung von Internetunternehmen .....</b>	<b>65</b>
5.1 Gemeinsamkeiten .....	65
5.2 Unterschiede.....	67
5.3 Investoren lernen aus der Vergangenheit.....	71
<b>6 Ausblick und Fazit .....</b>	<b>72</b>
6.1 Ausblick .....	72
6.2 Fazit.....	79
6.3 kritische Würdigung der Arbeit.....	81
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>84</b>
<b>ehrenwörtliche Erklärung .....</b>	<b>92</b>

# 1 Einleitung<sup>1</sup>

## 1.1 Motivation

In den letzten Wochen und Monaten konnte beobachtet werden, dass die Unternehmenswerte von Firmen, die in der Internetbranche tätig sind, in immer höhere Sphären vordrangen. Hierbei stechen vor allem die sozialen Netzwerke heraus, bei denen einige wie z. B. LinkedIn bereits den Gang an die Börse vollzogen haben. Weitere Börsengänge sind geplant, wobei der von Facebook mit der größten Erwartungshaltung verbunden ist.

Der Unternehmenswert von Facebook ist in diesem Jahr enorm gewachsen. Noch Anfang des Jahres lag dieser bei etwa 30 Milliarden Dollar, wurde aber durch die Investition von Goldman Sachs bereits mit 50 Milliarden bewertet. Auch dies war noch nicht der Höhepunkt, mittels Bewertungen am Sekundärmarkt wurde der Wert zwischenzeitlich mit 85 Milliarden und später sogar mit 100 Milliarden Dollar angegeben<sup>2</sup>, worauf die Presse mit Artikeln über die Angst vor einer neuen Internetblase reagierte. Als Auslöser der Debatte kann der Börsengang von LinkedIn genannt werden, hierbei stieg der Aktienkurs am ersten Handelstag um etwa 110 Prozent.

Die zum Teil sehr hohen Bewertungen erinnern an die Zeit der New Economy, in der es teilweise ausreichte „.com“ an den Namen eines Unternehmens zu hängen, um an der Börse riesige Kurssprünge zu realisieren.<sup>3</sup> Es stellt sich daher die Frage, ob diese hohen Bewertungen gerechtfertigt sind, oder ob sie auf eine neue Spekulationsblase hindeuten.

Finanzkrisen laufen oftmals auf sehr ähnliche Art und Weise ab, insbesondere Investitionsblasen entstehen immer wieder nach ähnlichem Muster. Dies tritt auf, obwohl im Vorfeld die allgemeine Meinung vertreten wird, man hätte aus der Vergangenheit dazu gelernt und könnte die Risiken besser beherrschen. Dieses von Reinhart und Rogoff<sup>4</sup> anhand der Betrachtung von 800 Jahren Finanzkrisen abgeleitete Verhalten, wird von diesen als das „Dieses Mal ist alles anders“-Phänomen bezeichnet. Eine Kernaussage dabei liegt in der Meinung, dass die alten Bewertungsregeln ihre Gültigkeit verloren hätten und die aktuelle Entwicklung sich nicht mit vergangenen Krisen vergleichen lässt. Der aktuelle Hype um Soziale Netzwerke mit

---

<sup>1</sup> Sven Fischer

<sup>2</sup> Vgl. (Kiss 2011)

<sup>3</sup> Vgl. (Cooper, Dimitrov und Rau 2001)

<sup>4</sup> Vgl. (Reinhart und Rogoff 2009, S. 15)

den damit verbundenen hohen Bewertungen könnte auf die Entwicklung einer neuen Blase hindeuten. Daher stellt sich die Frage, ob sich die Entwicklung bezüglich des „Dieses Mal ist alles anders“-Phänomens auch aktuell zeigt, oder ob die Investoren und Anleger ihre Investitionsentscheidungen auf rationaler Grundlage treffen.

Die Übernahme von Skype durch Microsoft im Mai dieses Jahres ist ein anschauliches Beispiel für die aktuelle Entwicklung hoher Bewertungen von Internetunternehmen. Der Preis von 8,5 Mrd. Dollar scheint in Anbetracht der Tatsache, dass Skype trotz einer riesigen Nutzerzahl keinen Gewinn erwirtschaftet, sondern sogar ein Minus von mehreren Hundert Mio. Dollar auswies, sehr hoch. Neben dieser Übernahme ist die Entwicklung vor allem bei der Bewertung von Sozialen Netzwerken enorm. Dieses Phänomen soll im weiteren Verlauf genauer betrachtet werden vor der Fragestellung, ob hier nur ein kurzfristiger Hype vorliegt, oder ob sogar eine neue Spekulationsblase bei Internetunternehmen droht.

## **1.2 Problemstellung**

Das Thema dieser Arbeit ist Hype und Überbewertung von Sozialen Netzwerken. Die aktuell hohen Bewertungen von Internetunternehmen, insbesondere jene Sozialer Netzwerke weisen hohe Milliardenbeträge auf, obwohl es dafür keine rationale Grundlage zu geben scheint. Die verfügbaren Zahlen zu Umsatz und Gewinn der Unternehmen scheinen diese hohen Bewertungen jedenfalls nicht rechtfertigen zu können. Es stellt sich somit die Frage, ob hier der Anfang einer neuen Dotcom-Blase liegt, oder ob diese Bewertungen eventuell sogar gerechtfertigt sind.

Problematisch in diesem Zusammenhang ist die Tatsache, dass viele der Unternehmen noch nicht lange existieren und zudem noch keinen, bzw. nur einen geringen Gewinn vorweisen können. Darüber hinaus haben einige Unternehmen, wie z. B. Groupon, kein einzigartiges Geschäftsmodell vorzuweisen, welches nur schwer zu imitieren wäre.

Bei der Betrachtung muss natürlich unterschieden werden in Unternehmen, die bereits an der Börse notiert sind und solche, die es nicht sind.

Bei börsennotierten Unternehmen, bzw. bei Unternehmen, die kurz vor dem Börsengang stehen, kann auf Geschäftsberichte zurückgegriffen werden, um einen Überblick über die finanzielle Situation des Unternehmens zu bekommen.

Schwieriger sieht es bei nicht börsennotierten Unternehmen aus. Hier wird vor allem bei Facebook ein großes Geheimnis um aktuelle Geschäftszahlen gemacht. Verlässliche Daten, die eine Grundlage zur Bewertung dieser nicht-börsennotierten Unternehmen bilden könnten, sind daher nicht verfügbar.

Es bleibt als Ausweg nur ein Blick auf Sekundärmärkte, wie Sharespost und Secondmarket, an denen vor allem Aktien von Facebook gehandelt werden. Diese sind aber leider wenig durchschaubar, was es schwierig macht, die sich dort ergebenden Unternehmenswerte nachzuvollziehen.

### **1.3 Aufbau der Arbeit**

Zunächst soll ein kurzer Überblick über Finanzkrisen im Allgemeinen gegeben werden, hierbei im Speziellen über Finanzkrisen in Folge von Investitionsblasen. Es wird kurz auf die Immobilienpreisblase in Japan Anfang der 1990er Jahre eingegangen, sowie auf die Subprime-Krise im Jahr 2007.

Die Entstehung von Spekulationsblasen ist kein neues Phänomen, sondern tritt im Verlauf der Zeit in unregelmäßigen Abständen immer wieder auf. Dabei sind der Hype und die Überbewertung möglicherweise ein Vorbote einer Spekulationsblase auf den Finanzmärkten. Es soll daher die Frage geklärt werden, ob Investoren aus den eigenen bzw. den Fehlern anderer gelernt haben, oder ob die Menschen der Meinung sind „dieses Mal ist alles anders“ und trotzdem wieder ähnliche Fehler begangen werden.

Vor diesem Hintergrund wird auf die Idee von Hyman Minsky eingegangen, der jede Spekulationsblase in sieben Stufen einteilt. Nicht jede Spekulationsblase muss genau auf diese Art und Weise ablaufen, aber diese Theorie bietet ein gutes Gerüst, an dem man sich bei der Betrachtung von Spekulationsblasen orientieren kann.

Anschließend folgt die Betrachtung der Dotcom-Blase mit deren Entstehung, Verlauf, Gründen für das Scheitern sowie Nachwirkungen. Die Betrachtung erfolgt hierbei für Amerika und Deutschland getrennt, weil die Dotcom-Blase in Amerika die größten Auswirkungen hatte.

In Abschnitt 4 werden Internetunternehmen vorgestellt, die aktuell sehr hoch bewertet werden. Dabei wird unterschieden in börsennotierte und nicht-börsennotierte Unternehmen. Betrachtet wird das Geschäftsmodell, wichtige Bilanzkennzahlen wie Umsatz und Nettoergeb-

nis, soweit dazu Daten verfügbar sind, und natürlich auch die Nutzerzahlen. Es folgt eine Betrachtung der Aktienkursverläufe sowie eine Analyse der hohen Bewertungen.

Im fünften Abschnitt wird die aktuelle Situation mit der Dotcom-Zeit verglichen, um Unterschiede und Gemeinsamkeiten aufzudecken, sowie um die Frage zu klären, ob Investoren aus der Vergangenheit gelernt haben.

Schließlich folgt im 6. Abschnitt das Fazit und es soll ein Ausblick auf die weitere mögliche Entwicklung gegeben werden.

## **2 Allgemeines zur Entstehung von Finanzkrisen<sup>5</sup>**

Die Entstehung von Finanzkrisen ist kein neues Phänomen, aber es wird oftmals die Meinung vertreten, dieses Mal war alles anders. Reinhart und Rogoff haben das „Dieses Mal ist alles anders“-Phänomen anhand von 800 Jahren Finanzkrisen untersucht. Demnach sind die Menschen der Meinung, Finanzkrisen passieren nur anderen Menschen, in anderen Ländern, zu anderen Zeiten.

Wir haben aus der Vergangenheit gelernt, wissen heute alles besser und wiederholen die begangenen Fehler nicht. Die alten Regeln der Bewertung haben ihre Bedeutung verloren. Anders als bei früheren Boomphasen, denen katastrophalen Zusammenbrüchen vorausgingen, basiert das heutige Wachstum auf soliden Grundlagen, strukturellen Reformen, technologischer Innovation und einer vernünftigen Politik.<sup>6</sup>

Allerdings zeigen die Verläufe von Krisen oftmals ähnliche Verläufe, und das „Dieses Mal ist alles anders“-Phänomen trifft nicht zu.

### **2.1 Krisen auf Finanzmärkten**

Betrachtet werden sollen hier im Besonderen Finanzkrisen, die aufgrund von Spekulationsblasen entstanden. Eine mögliche Betrachtungsweise für den Krisenverlauf ist die Siebenstufen-Theorie von Hyman Minsky, anhand derer der Verlauf der Dotcom Blase betrachtet werden soll.

---

<sup>5</sup> Abschnitt 2 und 2.1 Sven Fischer, ab 2.2 Thorsten Fischer

<sup>6</sup> Vgl. (Reinhart und Rogoff 2009, S. 15)

getreten sein. Für eine genauere Aussage müsste der Kursverlauf weiterer Unternehmen herangezogen werden können.

Allgemein festzuhalten ist die Tatsache, dass aus einer guten Idee allein kein Gewinn erwirtschaftet werden kann. Die Internetunternehmen können zusätzlich hohe Nutzerzahlen aufweisen, allerdings sind diese wertlos, wenn es nicht gelingt, daraus Profit zu schlagen. Das hohe Wachstum, welches einige Unternehmen aufweisen, wird die Investoren immer wieder dazu verleiten, ihr Geld zu investieren.

Solange die Meinung vertreten wird, dass eine neue Bewertungsgrundlage genutzt wird, weil die alten Bewertungsregeln nicht mehr gelten, haben die Investoren nicht dazu gelernt. Das „Dieses Mal ist alles anders“-Phänomen führt stets in eine Krise, wie Reinhart und Rogoff bereits gezeigt haben.

## **6 Ausblick und Fazit<sup>208</sup>**

### **6.1 Ausblick**

#### **Facebook**

Nachdem Myspace quasi in der Bedeutungslosigkeit versunken ist, hat Facebook mit Google+ einen neuen Konkurrenten bekommen. Nach dem Start am 28. Juni wurde bereits am 24. Juli die Marke von 25 Millionen Nutzern überschritten. Für diese Nutzerzahl brauchte MySpace 22, Twitter 33 und Facebook 37 Monate. Google+ ist demnach das am schnellsten wachsende soziale Netzwerk. Noch ist diese Nutzerzahl zu gering, um vorhersagen zu können, ob sich Google+ auf lange Frist am Markt durchsetzen kann, weil die kritische Masse noch nicht erreicht ist.<sup>209</sup>

Die Nutzerzahlen sind bisher gewachsen, ohne ein Angebot von Spielen bei Google+, welches bei Facebook laut eigenen Angaben mehr als 200 Millionen, der etwa 700 Millionen Mitglieder, jeden Monat nutzen. Nachdem nun auch Spiele bei Google+ angeboten werden, ist die Attraktivität nochmals gestiegen. Dies gilt nicht nur für die Nutzer der Plattform, sondern auch für die Spiele-Entwickler, denn Google+ verlangt nur einen Anteil von 5 Prozent

---

<sup>208</sup> Abschnitt 6.1 Sven Fischer, Abschnitt 6.2 Thorsten Fischer

<sup>209</sup> Vgl. (dnews.de 2011)



der erzielten Umsätze, Facebook hingegen 30 Prozent. Sollten die Nutzerzahlen weiter in dieser Geschwindigkeit steigen, bietet dies auch den Spiele-Herstellern, wie Zynga, eine bessere Verhandlungsposition im Vergleich zur aktuellen Situation, in der diese fast vollständig von Facebook abhängig sind. Zynga hat zwar einen Vertrag mit Facebook abgeschlossen, der noch bis 2015 läuft, bei einem entsprechenden Erfolg von Google+ ist damit zu rechnen, dass bei zukünftigen Verträgen die Umsatzbeteiligung für Facebook deutlich geringer, als die zur Zeit gültigen 30 Prozent ausfallen.<sup>210</sup>

Einer Umfrage von Bloomberg zufolge könnte Google+ in einem Jahr mehr Nutzer in Amerika haben, als Twitter und LinkedIn. Google+ würde demnach von 22 Prozent der erwachsenen amerikanischen Bevölkerung genutzt, während Facebook zwei Prozentpunkte verliert und einen Marktanteil von 69 Prozent erreicht. Etwa 30 Prozent der Befragten gaben an, künftig weniger Zeit auf Facebook zu verbringen.<sup>211</sup>

In Zufriedenheitsstudien von *ForeSee Results* aus dem Jahr 2010 schneidet Facebook schlecht ab. Soziale Netzwerke wurden 2010 zum ersten Mal in den Index aufgenommen. Insgesamt werden dort 223 Unternehmen betrachtet und auf einer Skala von 0 bis 100 bewertet. Es gab dabei nur 10 Unternehmen, die mit einem Wert unter 65 bewertet wurden, darunter Myspace mit einem Score von 63 und Facebook mit einem Score von 64.

Die Gründe für Beschwerden bei den Facebook-Nutzern sind vielfältig: es handelt sich u. a. um Sorgen um Privatsphäre und Sicherheit; Werbung; ständige unvorhersehbare Änderungen am Interface und nervige Applikationen mit ständigen Benachrichtigungen. Die geringe Zufriedenheit der Nutzer hängt dabei mit deren Alter zusammen. Demnach sind ältere Nutzer weniger zufrieden als jüngere, weil diese weniger Bedenken über Probleme bei der Privatsphäre haben. Die schlechte Platzierung von Myspace ist wenig überraschend, da schon die immense Verringerung der Nutzerzahlen in der letzten Zeit auf eine geringe Zufriedenheit hindeuten.<sup>212</sup>

In der aktuellen Zufriedenheitsstudie ist Myspace mangels Nutzerzahlen nicht mehr einzeln erfasst. Facebook konnte sich minimal von einem Score von 64 auf 66 verbessern, bleibt aber unter den 6% der am schlechtesten bewerteten Unternehmen. In der Umfrage schneidet Google traditionell gut ab, deswegen wird vorhergesagt, dass Facebook einen ernsthaften

---

<sup>210</sup> Vgl. (sueddeutsche.de 2011)

<sup>211</sup> Vgl. (Mac Millan 2011)

<sup>212</sup> Vgl. (Freed, ForeSee Results Annual E-Business Report for the American Customer Satisfaction Index 2010)

Konkurrenten um den Marktanteil bekommt, wenn es gelingt diese gute Zufriedenheit auch bei Google+ zu erreichen.<sup>213</sup>

Es bleibt abzuwarten, wie sich die Situation in der Zukunft entwickelt. Kann Google+ weiterhin in dieser Geschwindigkeit wachsen, könnte daraus ein ernsthafter Konkurrent für Facebook entstehen. Google könnte dann nicht nur Nutzer von Facebook weglocken, sondern damit gleichzeitig auch Spiele-Entwickler und Werbekunden. All dies sollte sich negativ auf den Unternehmenswert von Facebook auswirken. Möglich ist allerdings auch die andere Entwicklung: Google+ stagniert irgendwann im Wachstum und kann mangels ausreichend großer Mitgliederzahl Facebook nicht weiter gefährlich werden. Es wird sich zeigen, ob Google aus den Fehlern der Vergangenheit bei der Entwicklung sozialer Netzwerke mit *Google Buzz* und *Google Wave* gelernt hat. Welche Entwicklung letztendlich eintritt lässt sich momentan nicht abschätzen.

Der Börsengang von Facebook wird 2012 erwartet. Dies scheint ein realistisches Datum zu sein, weil Facebook mittlerweile mehr als 500 Investoren aufweist und deshalb verpflichtet ist, Quartalsberichte zu veröffentlichen. Dies muss bis zum 30. April 2012 erstmals geschehen, deshalb wird vermutet, wenn schon die bislang geheim gehaltenen Daten veröffentlicht werden müssen, auch gleich der Börsengang vollzogen werden kann.<sup>214</sup>

Problematisch im Zusammenhang mit Facebook bleiben Datenschutzbedenken. In Deutschland weist der schleswig-holsteinische Datenschutzbeauftragter Thilo Weichert darauf hin, dass Fan-Seiten und *Gefällt-mir-Button* von den Webseiten entfernt werden sollten. Facebook erstellt mit deren Hilfe eine Sammlung von Daten, die in die USA geschickt werden und für Werbezwecke ausgewertet werden. Die Webseitenbetreiber erhalten somit genaue Auskunft über das Surfverhalten der Besucher, dies ist aber nicht mit dem deutschen Datenschutz vereinbar. Bislang sind nur einige Kommunen ausgestiegen, wie der Landkreis Friesland.<sup>215</sup> Es ist eher nicht davon auszugehen, dass diese Warnungen großen Einfluss auf das Wachstum von Facebook nehmen werden. Die Bedenken über Datenschutz treten überwiegend in Deutschland auf, werden aber im Rest der Welt eher gelassener gesehen. Bislang konnten zumindest Datenschutzbedenken das rasante Wachstum von Facebook nicht aufhalten.

---

<sup>213</sup> Vgl. (Freed, ForeSee Results Annual E-Business Report for the American Customer Satisfaction Index 2011)

<sup>214</sup> Vgl. (Schmidt 2011)

<sup>215</sup> Vgl. (Welt Online b 2011)

## **Twitter**

Anfang des Jahres haben Google und Facebook versucht, Twitter für 10 Milliarden Dollar zu kaufen, aber das Management hat diese Kaufangebote abgelehnt. Stattdessen soll Twitter zu einem großen unabhängigen Internetkonzern werden und einen Wert von 100 Milliarden Dollar erreichen. Über den Zeitraum, wann diese Bewertung erreicht werden soll, wurden keine Angaben gemacht.

Die Bewertung von 10 Milliarden Dollar ist bereits sehr hoch, im Dezember 2010 war Twitter mit 3,7 Milliarden Dollar bewertet worden. Twitter hat erst 2010 begonnen, ein Anzeigengeschäft aufzubauen. Die „Promoted Trends“ sollen täglich ausverkauft sein und auch „Promoted Tweets“ und „Promoted Accounts“ erfreuen sich einer lebhaften Nachfrage.<sup>216</sup> Trotzdem gelingt es Twitter bislang nicht, die enorme erhaltene Aufmerksamkeit in Einnahmen umzusetzen. Twitter hat im Jahr 2010 einen Umsatz von 0,875 Dollar pro Nutzer gemacht, Facebook erreicht hingegen einen ungefähr 3,5-mal so hohen Wert.<sup>217</sup>

Bei Twitter stellt sich zudem ein ähnliches Problem wie bei Skype: es ist zwar eine große Anzahl an Nutzern vorhanden, jedoch werden die Meisten dieser Nutzer nicht bereit sein, für das Versenden von Nachrichten Geld zu bezahlen. Von den etwa 170 Millionen aktiven Nutzern sind gerade einmal 6 Prozent bereit, etwas für diesen Dienst zu zahlen.<sup>218</sup> Somit bleibt als einzige Einnahmequelle Werbung.

## **Groupon**

Bei Groupon sieht der Ausblick weniger positiv aus. Der durchschnittliche Umsatz pro Kunde fiel in der ersten Hälfte 2011 im Vergleich zum Vorjahr von 21 auf 18 Dollar, während sich der durchschnittliche Preis pro Deal von 23 auf 25 Dollar erhöhte. Darüber hinaus gelang es nur noch 19,9 Prozent der Abonnenten dazu zu bewegen, Geld auszugeben. Im Jahr davor lag die Quote noch bei 22,8 Prozent.<sup>219</sup>

Selbst wenn bei dem erwarteten Börsengang 750 Millionen Dollar eingenommen werden sollten, würde dieser Betrag bei der momentanen finanziellen Situation gerade einmal für 11 Monate reichen, um die laufenden Kosten zu decken. Je schneller Groupon wächst, desto schneller verliert das Unternehmen Geld. Deshalb gibt es drei mögliche Maßnahmen, die getroffen werden können:

---

<sup>216</sup> Vgl. (golem.de 2011)

<sup>217</sup> Vgl. (trickr.de 2011)

<sup>218</sup> Vgl. (Financial Times Deutschland 11.Mai 2011)

<sup>219</sup> Vgl. (Sherman 2011)

1. Sofort die laufenden Kosten um mehr als 27 Prozent reduzieren um profitabel zu werden;
2. Mehr Aktien beim Börsengang verkaufen oder
3. Insolvenz anmelden.<sup>220</sup>

Fraglich ist, ob Groupon die Marktposition halten kann, wenn die enormen Marketingausgaben reduziert werden.

In einem weiteren Bericht, der nur etwa eine Woche später veröffentlicht wurde, stellt sich die Situation auf andere Weise dar. Demnach hat Groupon ohne Börsengang noch Geldreserven, die für sechs Monate reichen. Ein Börsengang wird unter den momentanen Voraussetzungen sogar als möglicherweise nicht durchführbar betrachtet, da normalerweise aufstrebende Unternehmen mit hohen Wachstumsraten an die Börse gehen. Bei Groupon hingegen verschlechtert sich die Lage beständig, zudem ist die Konkurrenz immer besser aufgestellt, daher wird ein Börsengang selbst mit geringerer Bewertung und reduzierter Anzahl an öffentlich gehandelten Aktien in Frage gestellt.

Eine Alternative wäre den Börsengang abzusagen und stattdessen bei privaten Investoren neues Kapital einzuwerben. Diese Option ist für die aktuellen Risikokapitalgeber unattraktiv, weil diese den Wert ihrer Investments nach unten korrigieren müssten. Schließlich bleibt als letzte Möglichkeit der Verkauf des Unternehmens. Hierbei kann sogar der Status eines Notverkaufs erreicht werden, sollte sich die Finanzlage nicht deutlich verbessern. Als mögliche Untergrenze des Unternehmenswerts werden auf Grundlage der 115 Millionen registrierten Nutzern 2 Milliarden Dollar genannt.<sup>221</sup>

Unabhängig von der finanziellen Lage ist die weitere Entwicklung von Groupon fraglich, da die Beraterverträge der Samwer-Brüder im Oktober diesen Jahres auslaufen und noch nicht sicher ist, ob diese verlängert werden. Problematisch hierbei ist, dass die Samwer-Brüder großen Anteil am Erfolg von Groupon haben. Die von ihnen gesteuerten Bereiche machen mehr als die Hälfte des Umsatzes aus.<sup>222</sup> Bleiben die Brüder ihrem bisherigen Vorgehen treu, verlassen sie Groupon wahrscheinlich nach dem Börsengang und widmen sich dem nächsten Investitionsprojekt. Es wird spekuliert, dass es sich hierbei um eine Internetbörse zur Zimmervermittlung handelt.<sup>223</sup>

---

<sup>220</sup> Vgl. (Edwards 2011)

<sup>221</sup> Vgl. (Ranzenbach 2011)

<sup>222</sup> Vgl. (Hamann 2011)

<sup>223</sup> Vgl. (Voß 2011)

Zudem ist es fraglich, ob Groupon seine momentane Spitzenposition auf dem amerikanischen Markt halten kann. Es treten immer neue Startups in den Markt ein, und zusätzlich gibt es Konkurrenz mit „Facebook Angebote“ oder „Google Offers“.

Von den betrachteten Unternehmen hat Groupon zum momentanen Zeitpunkt die schlechtesten Zukunftsaussichten.

### **Pandora**

Pandora hat bisher nur Musiklizenzen für die USA erworben. In anderen Ländern gibt es bereits Unternehmen mit ähnlichem Service, die dort die Märkte besetzt haben, bevor Pandora die Geschäftstätigkeit in diese Länder ausdehnen konnte. In Deutschland etwa gibt es seit 2010 das Unternehmen *Simfy.de*, das seinen Service für Premium-Kunden weltweit anbietet und bereits Lizenzen mit großen Musiklabels ausgehandelt hat.

Die Konkurrenz für Pandora wird allgemein härter. In Amerika bereitet der in Europa bereits erfolgreiche Online-Musikdienst *Spotify* den Markteintritt vor, Apple, Amazon und Google haben neue Dienste vorgestellt, mit denen Nutzer ihre Musiksammlung über das Internet anhören können. Pandora wächst zwar immer noch stark, wies aber bislang regelmäßig Verluste aus, diese betragen im letzten Geschäftsjahr 1,8 Millionen Dollar. Im ersten Quartal 2011 wurde bereits ein Verlust von 6,8 Millionen Dollar ausgewiesen. Je mehr Menschen den Dienst nutzen, umso mehr Lizenzgebühren werden fällig, wobei die zusätzliche Konkurrenz notwendige Preiserhöhungen schwierig machen dürfte.<sup>224</sup>

### **LinkedIn**

Die Aktienkursentwicklung von LinkedIn kann als Beispiel dafür herangezogen werden, wie sehr der Hype um Börsengänge von Internetfirmen bereits wieder abgenommen hat. Zunächst wurde LinkedIn zum Symbol des neuen Internetbooms, aber mittlerweile ist der Aktienkurs wieder deutlich gesunken. Nach Meinung von Analysten ist die Aktie von LinkedIn extrem zyklusabhängig, weil ein großer Teil des Umsatzes abhängig von der Entwicklung des Personalmarktes ist.<sup>225</sup>

Der wahre Unternehmenswert von LinkedIn wird sich zeigen, wenn in ein paar Monaten die Sperrfrist für Aktien, die im Besitz von Mitarbeitern sind, ausläuft. Sobald dieses zusätzliche Angebot öffentlich verfügbar ist, wird sich zeigen, ob die hohen Bewertungen gehalten werden können.

---

<sup>224</sup> Vgl. (Lindner 2011)

<sup>225</sup> Vgl. (Financial Times Deutschland Online e 2011)

Davon abgesehen will LinkedIn mit einer neuen Filiale in München auf dem deutschen Markt Xing angreifen sowie Portale auf Russisch, Rumänisch und Türkisch einführen.<sup>226</sup>

### **Renren**

Im Gegensatz zu Facebook ist Renren nur in China vertreten, sieht sich aber trotzdem auch dort starken Konkurrenten gegenüber. Der führende Internetkonzern *Tencent* will sein Engagement in soziale Netzwerke vertiefen, zusammen mit dem führenden Internet-Portal *Sina*, das mit dem chinesischen Gegenstück zu Twitter, Weibo, am Markt vertreten ist, haben beide ausreichende Liquiditätsreserven, um ihre Dienste weiter auszubauen.<sup>227</sup> Zudem wird über einen möglichen Markteintritt von Facebook spekuliert, der zusammen mit dem chinesischen Suchmaschinebetreiber *Baidu* vollzogen werden soll.<sup>228</sup>

Das Geschäftsergebnis für das nächste Jahr wird nicht mehr von den Wertveränderungen der Optionsscheine an die SoftBank beeinflusst, so dass ein Gewinn realisiert werden sollte, wenn sich das Geschäft in ähnlichem Umfang wie in den Jahren zuvor entwickelt.

### **Yandex**

Yandex hat kürzlich eine neue technische Plattform vorgestellt, die Nutzern, welche häufig englischsprachige Begriffe in das Suchfenster eingeben, mehr englischsprachige Links anzeigt. Werden häufig Suchergebnisse auf Englisch angeklickt, so steigt die Zahl dieser in der Ergebnisliste. Sollte ein Nutzer nie auf einen Link in englischer Sprache klicken, bleiben die Suchergebnisse vollständig in Russisch. Auf diese Weise soll die Expansion in englischsprachige Länder vorangetrieben werden.<sup>229</sup>

### **Zynga**

Solange Facebook weiter wächst, ist dies ein gutes Zeichen für Zynga. Der Börsengang wird höchstwahrscheinlich noch vor Facebook erfolgen, da er anderenfalls im ganzen Hype um den Facebook-Börsengang untergehen würde.

Mit dem Erscheinen von Google+ hat Zynga eine alternative Einnahmequelle gefunden, die die Abhängigkeit von Facebook ein wenig schmälert. Dieser zusätzliche Konkurrent ist für Zynga positiv zu sehen, da davon ausgegangen werden kann, dass sich Facebook und Google+ einen Kampf um die besten Spiele liefern werden. Jedes Unternehmen wird versuchen,

---

<sup>226</sup> Vgl. (Financial Times Deutschland Online f 2011)

<sup>227</sup> Vgl. (it-times.de 2011)

<sup>228</sup> Vgl. (Schröder 2011)

<sup>229</sup> Vgl. (Patzwaldt 2011)

die attraktivsten Spiele exklusiv für seine Plattform zu gewinnen. Facebook hat bereits einen Vertrag mit Zynga bis 2015 abgeschlossen und Google gehört zu den Investoren von Zynga.<sup>230</sup> Voraussetzung für diese Entwicklung ist natürlich der Erfolg von Google+ in Form ausreichender Mitgliederzahlen, der sich wahrscheinlich erst in ein bis zwei Jahren herausstellen wird.

Allgemein wird sich bei den börsennotierten Unternehmen mit dem Ablauf der Sperrregeln für die Aktien von Investoren und Mitarbeitern der wahre Unternehmenswert zeigen. Die Sperrfrist läuft üblicherweise sechs Monate nach dem Börsengang ab, im Anschluss daran steigt das Angebot an Aktien durch die zusätzlich öffentlich handelbaren Anteile.

## 6.2 Fazit

Die Börsengänge der Internetunternehmen ließen zunächst Befürchtungen aufkommen, wonach eine neue Internetblase entstehen könnte. Allerdings verlief die weitere Entwicklung der Aktienkurse nicht in diese Richtung. Der anfängliche Hype um Soziale Netzwerke hat sich bereits wieder abgeflacht. Die weitere Aktienkursentwicklung und auch die Bewertungen der nicht-börsennotierten Unternehmen auf den Sekundärmärkten zeigen keine Anzeichen für eine neue Dotcom-Blase.

Der Kursverlauf der Aktien ist derzeit sehr volatil und lässt daher keine genaue Bewertung der Unternehmen zu. Bei der Bewertung auf den Sekundärmärkten ist dies ebenfalls der Fall. Die Ursache liegt hier jedoch in den oftmals nur im geringen Umfang verfügbaren Informationen zu Umsätzen und Gewinnen der Firmen. Die Unternehmensbewertungen schwanken daher ebenso. Der Wert von Facebook sank z. B. innerhalb kurzer Zeit ohne besonderen Anlass um 5 Mrd. Dollar. Daher sind diese Bewertungen mit Vorsicht zu betrachten.

Die Bewertungen scheinen zwar sehr hoch zu sein, weisen allerdings auch eine hohe Volatilität auf. Daher ist es nicht eindeutig, welcher Wert für ein Unternehmen veranschlagt wird. Zudem handelt es sich bei den betrachteten Unternehmen um die Marktführer in ihrem Bereich. Eine neue Spekulationsblase geht in der Regel nicht von Marktführern aus. Sie entsteht erst, wenn die hohen Bewertungen von Investoren auf drittrangige Mitbewerber abgeleitet

---

<sup>230</sup> Vgl. (Welt Online a 2011)

werden.<sup>231</sup> Dafür gibt es momentan jedoch keine Anzeichen. Die Bewertung der Unternehmen sollte zudem nicht auf Basis neuer Bewertungsmethoden erfolgen, weil hieraus immer wieder Finanzkrisen entstehen, wie Reinhart und Rogoff anhand der Betrachtung von 800 er Jahren Finanzkrisen gezeigt haben.

Die Bewertung der Internetunternehmen anhand der Nutzerzahlen vorzunehmen, ist ebenso wenig Zielführend, wie dies Ende der 90er-Jahre mittels Webseitenbesuchen gewesen ist. Die Nutzerzahl kann ein Aspekt der Bewertung sein, dabei ist aber auf die Art der Berechnung zu achten. Die Zahl der registrierten Nutzer ist wenig nützlich, weil dabei auch die doppelten und nicht mehr genutzten Accounts mitgezählt werden. Die unternehmenseigenen Angaben bezüglich der Nutzer überschätzen den wahren Wert ebenso, weil die Unternehmen zum Großteil ihre Einnahmen aus Werbung generieren und deshalb auch nicht an einer genauen Messung der Nutzer interessiert sind.

Der für das nächste Jahr erwartete Börsengang von Facebook wird den Hype nach aller Voraussicht noch einmal aufkommen lassen. Die Frage ist allerdings, ob Facebook die vermuteten 100 Milliarden Dollar Bewertung erreichen kann, oder ob dies nicht möglich ist.

Ein wesentlicher Unterschied zu den Börsengängen im Vorfeld der Dotcom-Krise liegt in den Unternehmen an sich. Die verschärften Bedingungen für den Börsengang haben dazu geführt, dass die Unternehmen nicht sofort an die Börse streben, bevor überhaupt darüber nachgedacht wird, womit das Geld verdient werden soll.

Weiterhin wurden Startups von den großen Internetunternehmen vor einem Börsengang frühzeitig aufgekauft. Dies ist aktuell nicht geschehen, weil Twitter, Facebook und Groupon vorgelegte Übernahmeangebote abgelehnt haben. Auch die Anzahl der Unternehmen, die einen Börsengang anstreben, ist geringer als Ende der 1990er-Jahre.

Die Kursverläufe der Aktien zeigen deutlich, dass die Unternehmen, die bislang keine stabilen positiven Geschäftszahlen ausweisen können, unter dem Ausgabekurs gefallen sind. Dies wird zudem als Anzeichen gesehen, dass die Anleger scheinbar vorsichtiger agieren, als zu Zeiten des Dotcom-Booms. Allerdings wurden im vorliegenden Fall nur vier Unternehmen nach dem Börsengang betrachtet. Es konnte deshalb nicht geklärt werden, ob dies auch der Fall gewesen wäre, wenn es mehr Börsengänge gegeben hätte.

---

<sup>231</sup> Vgl. (Rungg 2011)



Die Entwicklung der Unternehmen, vom Startup zum Marktführer und zurück in die Vergessenheit, verläuft immer schneller. Die gute Idee kann in einer Welt, die auf Austausch setzt, niemand lange für sich behalten. Es zählt nicht das Unternehmen, das eine Idee umsetzt, sondern die Idee an sich. Daher kann der große Gewinner von morgen ein bislang unbekanntes Startup sein, das bislang niemand kennt.<sup>232</sup> Der Verlauf bei Myspace hat gezeigt, dass die Nutzer ziemlich schnell zu anderen Sozialen Netzwerken wechseln. Die Ursache dafür liegt im gesunkenen Interesse, geänderten Ansprüchen, oder in einer neuen, besseren Alternative zu der bestehenden Lösung. Diese schnelle Entwicklung bezüglich der Marktposition macht eine Bewertung schwierig. Als Basis der Wertfindung das Wachstum der Nutzerzahlen zu wählen, ist wenig zielführend. Vielmehr sollte der Wert eines Nutzers zur Wertfindung verwendet werden.

Der Einbruch der Börsen aufgrund der Abwertung der Kreditwürdigkeit der USA und der europäischen Krisen hat Einfluss auf den Kursverlauf. Ohne diese Einflüsse sind eventuell bessere Werte möglich. Der Börsengang von Zynga wurde deshalb bereits nach hinten verschoben.

Die Entwicklung der Internetunternehmen verläuft auf immer schnellere Art und Weise. Eine hohe Unternehmensbewertung und gute Marktposition heute schließt nicht aus, dass das Unternehmen in ein paar Jahren nicht mehr existiert. Insbesondere soziale Netzwerke müssen mit immer neuen Entwicklungen ihre Attraktivität bewahren, damit sie die Nutzer weiterhin ansprechen.

### **6.3 kritische Würdigung der Arbeit<sup>233</sup>**

Der Umfang der Arbeit bietet nur die Gelegenheit auf bestimmte Aspekte einzugehen. Speziell während der Dotcom-Zeit gab es dermaßen viele Besonderheiten, die es schwierig machen sich nur auf das Wesentliche zu konzentrieren, ohne dabei wichtige Details unerwähnt zu lassen.

Die Verfügbarkeit der Unternehmensdaten ist z.T. sehr unterschiedlich. Bei börsennotierten Unternehmen kann vor allem auf die Börsenprospekte zurückgegriffen werden, welche alle wichtigen Daten zu Geschäftszahlen enthalten.

---

<sup>232</sup> Vgl. (Bernau 2011)

<sup>233</sup> Sven Fischer und Thorsten Fischer

Für nicht-börsennotierte Unternehmen, in diesem Fall für Facebook und Twitter liegen keine offiziellen Daten vor. Hier muss auf Schätzungen und inoffizielle Daten zurückgegriffen werden, was einen Vergleich schwierig macht.

Interessant wäre es, einen Blick in die Geschäftszahlen von Facebook werfen zu können, um auf dieser Grundlage zu überprüfen, ob die hohen Bewertungen auch mit positiven Entwicklungen bei Umsatz und Gewinn einhergehen.

Als positives Merkmal ist hervorzuheben, dass jeweils ein Zeitstrahl einen schnellen Überblick über die Entstehung der Unternehmen bietet.

Für weitere Betrachtungen ist sicher interessant, wie sich der Börsengang von Facebook entwickeln wird. Allein über dieses Phänomen könnte eine komplette Abschlussarbeit geschrieben werden. Spannend wäre weiterhin eine Betrachtung der Entwicklung von Groupon, insbesondere, ob die Kehrtwende noch geschafft werden kann und der Börsengang vollzogen wird, oder ob Groupon als Symbol dafür steht, dass Internetfirmen mit unausgereiften Geschäftsplänen und schlechten Bilanzzahlen in der heutigen Zeit trotz riesiger Milliardenbewertungen keine Überlebenschancen haben.

Der Ausblick ist möglicherweise etwas zu lang geraten, aber dies ist dem Umstand geschuldet, dass bei einzelnen Unternehmen in der Zukunft viele neue Ereignisse zu erwarten sind, die auch einen Einfluss auf die zukünftige Bewertung haben werden.

Die genutzten Zahlen der Unternehmen sind nicht eindeutig. Die Art der Berechnung wird nicht angegeben. Bei manchen Firmen, wie Twitter, gibt es zudem keine Angaben, um welche Art der Nutzer es sich handelt.

Die Aussage bezüglich der Nutzerzahlen bei Renren wird ebenfalls stark abweichend voneinander angegeben. Die erste Veröffentlichung bei der SEC sprach von 160 Mio. Nutzern - diese Zahl wurde nach unten korrigiert auf 31 Mio. aktive Nutzer im Monat. Andere Quellen sprechen von nur 10 Mio. Nutzern im Monat, somit ist keine verlässliche Angabe möglich.

Dies ist ähnlich bei dem Wachstum von Facebook. Es gab demnach Anzeichen, das Wachstum hätte sich abgeschwächt. Im Endeffekt könnte aber auch gesagt werden, die Nutzerzahl ist gestiegen, gesunken oder aber gleichgeblieben.

Es ist schwierig, aufgrund der schnellen Entwicklung bei den Sozialen Netzwerken eine Beurteilung zu geben, weil sich hier ständig Änderungen ergeben z. B. hat Facebook erst Ende August *Facebook Angebote* eingestellt.

Die Entwicklung bei Groupon ist ebenfalls schwierig vorherzusagen - Insolvenz oder Börsenstart. Obwohl der Börsenstart angestrebt wird, ist nach öffentlichen Äußerungen des CEO auch die Absage des Börsenstarts möglich..

Die Entwicklung der Aktienkurse ist sehr volatil und macht dadurch eine genaue Bewertung der Unternehmen schwierig. Dazu kommt das Problem, dass der Börsenkurs sich nach Ablauf der Sperrfrist zum Aktienverkaufes bisheriger Anteilseigner ändern kann. Erst nach diesem Termin wird erkennbar sein, ob sich diese Tatsache positiv oder negativ auf den weiteren Kursverlauf auswirkt.

Der Vergleich wäre interessanter gewesen, wenn Facebook bereits den Börsengang gewagt hätte. Welche Auswirkungen hätte dies auf die Unternehmen gehabt, die Facebook als Plattform nutzen. Wie sehen die Geschäftszahlen wirklich aus etc.