
Meldung 30.04.2004 15:54

Gibt es eine neue Internet-Blase?

von Notker Blechner/Detlev Landmesser

Totgesagte leben länger. Das gilt mehr denn je für die Auferstandenen der Internetbranche. Die Titel von Yahoo und Amazon haben seit einem Jahr um mehr als 100 Prozent zugelegt. Kann das gut gehen?

Wie sich die Bilder gleichen. Vor ein paar Jahren griffen Anleger gierig nach Internet-Aktien, weil hemdsärmelige Firmengründer und Analysten im Nadelstreifenanzug zweistellige Zuwachsraten im Geschäft mit den Klicks versprachen. Die Kurse stiegen, stiegen und stiegen, Analysten wurden nicht müde, Internet-Aktien zu empfehlen, und die Anleger träumten davon, bald Millionär zu werden und mit 35 in Rente zu gehen.

So ähnlich geht es derzeit wieder in den USA zu. Seit dem Herbst 2002 befinden sich die Aktien vieler Dotcom-Firmen, die überlebt haben, wieder auf dem Höhenflug. In den vergangenen eineinhalb Jahren haben sich der Kurs des Online-Auktionshauses Ebay und des Internet-Buchhändlers Amazons verdreifacht, und der Kurs des Portalbetreibers Yahoo hat gar das Fünffache an Wert gewonnen. Die Firmen sind wieder bewertet, als hätte es die Blase von anno 2000 nie gegeben.

Ebay doppelt so viel wert wie GM

Allein Ebay ist mit einem Börsenwert von rund 53,6

Milliarden Dollar 100 Prozent teurer als der Automobilriese General Motors, dessen Marktkapitalisierung bei rund 26,7 Milliarden Dollar liegt. Auch die Kurs-Gewinn-Verhältnisse erinnern an vergangene Tage des New-Economy-Booms. Bezogen auf die Gewinnschätzungen für das laufende Jahr weist Ebay ein KGV von 71, Amazon von 48 und Yahoo von 87 auf. Die Optimisten an der Wall Street glauben, dass die Gewinne der Unternehmen in Zukunft stark wachsen werden. Und verweisen darauf, dass der Umsatz von Ebay, Yahoo und Amazon trotz Konjunkturflaute zuletzt rasant zugenommen hat.

Zwar erzielen die ehemaligen Dotcom-Stars tatsächlich kleine Millionengewinne, doch die Pessimisten warnen vor Euphorie. Das Gewinnwachstum sei immer noch zu schwach, um die hohen Kurs-Gewinn-Verhältnisse zu rechtfertigen. Hinzu kommt das Damoklesschwert der Aktienoptionen. Ab dem kommenden Jahr werden voraussichtlich die Bilanzierungsregeln in den USA verschärft, US-Firmen müssen dann Aktienoptionen als Kosten ausweisen. Das würde den Gewinn der New-Economy-Überlebenden erheblich schmälern.

Der Goldrausch für Amazon und Ebay könnte spätestens dann beendet sein, wenn die US-Behörden wie mehrfach geplant eine Umsatzsteuer auf den Einkauf im Internet verhängen. Und Yahoo hängt trotz Diversifizierung der Einnahmen immer noch am Werbetropf der Unternehmen.

Auch T-Online ist teuer

Auch in Deutschland sind die Internet-Aktien relativ hoch bewertet – allen voran T-Online. Das KGV der Telekom-Tochter wird in diesem Jahr bei sage und schreibe 152 liegen, die Marktkapitalisierung beträgt 5,3 Milliarden Euro – mehr als bei so manchem Dax-Unternehmen. Über die Telekom-Tochter wählen sich mittlerweile über zehn

Millionen Teilnehmer ins Netz ein. T-Online ist damit in Deutschland klarer Marktführer. Der Erfolg beruht in erster Linie auf dem frühen Markteintritt in den Internetbereich Mitte der neunziger Jahre und der Nähe zum Telekom-Marktführer Deutsche Telekom. Dennoch schrieb der Branchenriese auch 2003 noch rote Zahlen. Auf dem Zukunftsmarkt der Breitband-Technologien hat T-Online massive Probleme, die Konkurrenten haben in den letzten Monaten kräftig aufgeholt und im Neukunden-Geschäft hohe Marktanteile hinzugewonnen.

Deutlich günstiger sind die Papiere des Konkurrenten Freenet.de an der Börse. Das KGV wird 2004 lediglich bei 25 liegen. Mit freenet wählen sich rund 3,85 Millionen User ins Netz ein. Ein Erfolg, der sich sehen lassen kann. Die Zahl der Breitband-Kunden soll in diesem Jahr verdreifacht werden. Im Gegensatz zu T-Online zeichnet sich die Mobilcom-Tochter in erster Linie durch sehr günstige Preise für den Internetzugang aus. Die Hamburger schreiben seit zwei Jahren schwarze Zahlen. Im vergangenen Jahr ist der Umsatz um mehr als das Siebenfache auf 365,5 Millionen Euro, das Konzernergebnis von 1,3 auf 36,6 Millionen Euro gestiegen - freilich vor allem aufgrund des von Mobilcom übernommenen Festnetz-Geschäfts.

United Internet günstig zu haben

Außerhalb des Zugangsbereichs agiert insbesondere die Internetholding United Internet sehr erfolgreich. Zu den bekanntesten Beteiligungen gehören der E-Mail-Dienst GMX und der Anbieter von Internetpräsenzen 1&1. Während GMX erst vor kurzem die Gewinnschwelle erreicht hat, arbeitet 1&1 schon länger profitabel. 1&1 profitiert von steigenden Kundenzahlen und deutlich unterproportional steigenden Kosten. Außerdem dürfte die Kundenbindung relativ hoch sein. Denn wer einmal eine lauffähige Internetpräsenz eingerichtet hat, wird nur selten den

Anbieter wechseln. Die Marktkapitalisierung von United Internet liegt aktuell bei 1,256 Milliarden Euro, das KGV wird für 2004 ähnlich günstig wie bei Freenet bei 27 geschätzt.

Der Karlsruher Diensteanbieter Web.de hat die schwarzen Zahlen ebenfalls erreicht. Die Gewinne sind freilich bescheiden. Im ersten Quartal 2004 machte Web.de einen kleinen Gewinn von 0,1 Millionen Euro. Web.de zählt mit seinen E-Mail-Diensten rund 18 Millionen namentlich registrierte Anwender. Der Erfolg kommt nicht überraschend. So konnte man bei Web.de bereits frühzeitig SMS-Kurznachrichten verschicken. Eine Funktion, die mit der T-Online-Software bis heute nicht möglich ist. Mittlerweile ist dieser Dienst kostenpflichtig. Doch von der Vision, ein "deutsches Yahoo" zu werden, sind die Karlsruher noch weit entfernt. Yahoo nimmt jede Woche so viel Geld ein wie Web.de in zwölf Monaten. Bei einem geschätzten KGV von 71 muss jeder Aktionär selbst entscheiden, ob ihm die Zukunftsvisionen von Web.de in Sachen Internet-Telefonie Grund genug für einen Einstieg sind.

© boerse.ard.de

Alle Rechte vorbehalten. Vervielfältigung nur mit Genehmigung der boerse.ard.de