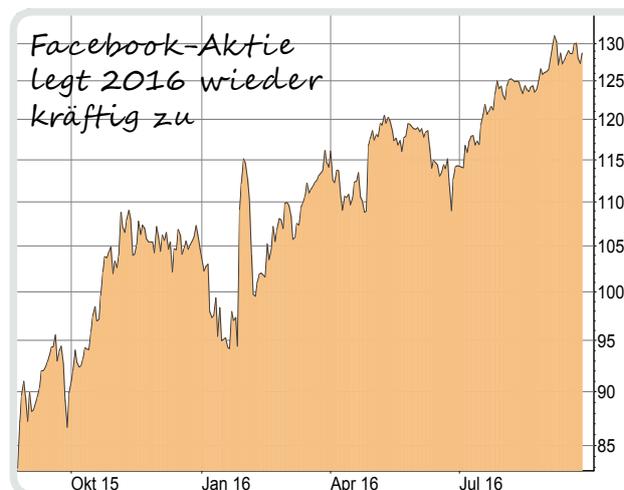


# FACEBOOK: IMMER NOCH EIN KAUF?

NICHT NUR LAIEN, AUCH VIELE AKTIENEXPERTEN HABEN FACEBOOK IN DEN LETZTEN JAHREN UNTERSCHÄTZT. IST DIES AUCH JETZT WIEDER DER FALL?

**R**ekapituliert man die Entwicklung von Facebook in den letzten zehn Jahren und versucht dabei den typischen „Hindsight Bias“, also den Rückschaufehler nach dem Motto „ich hab mir schon immer gedacht, dass Facebook einmal ganz groß werden wird“, muss sich wohl so gut wie jeder eingestehen, unterschätzt zu haben, wie gigantisch sich die Zuckerberg-Firma in der Realität tatsächlich entwickelt hat.



- **AKTUELLER KURS**  
128,69 USD
- **WKN / ISIN**  
A1JWVX / US30303M1027
- **FACEBOOK-KGV**  
2016e: 44,0 / 2017e: 31,9
- **DIVIDENDENRENDITE**  
2015e: 0,0 Prozent
- **MARKTKAPITALISIERUNG**  
369,554 Mrd. USD
- **MEINE EINSCHÄTZUNG**  
kurzfristig → langfristig ↗

## „Normale Bewertungsansätze haben bei Facebook versagt.“

Ich beobachte die Aktie seit Jahren, war zwischenzeitlich auch selber investiert und habe profitiert, aber jeweils viel zu früh wieder verkauft, das gebe ich offen zu.

## DER BÖRSENGANG

Noch 2011 ging es darum, wann Facebook die Marke von 500 Investoren überschreiten wird. Weil dann auch nicht börsennotierte Firmen ihre Bilanzen veröffentlichen müssen. Dann, so die Überlegung, könne Facebook ja auch gleich an die Börse gehen. Damals hatte Goldman Sachs (GS) in einem privaten 100-seitigen

Memo, das an die besten Kunden der erfolgreichsten US-Investmentbank verschickt worden war, ein Investment in Facebook angeboten: Insgesamt wollte Goldman für Facebook 1,5 Milliarden US-Dollar einsammeln. Das Interesse der Kunden war zwar relativ groß, der Knackpunkt war aber die Bewertung die Goldman Sachs ansetzte.

## VIEL KRITIK

Die lag schon damals bei 50 Milliarden US-Dollar. Zuvor hatte Goldman selbst noch 450 Millionen US-Dollar investiert. Zur Erinnerung: 2010 hatte Facebook Umsatz von 1,2 Milliarden US-Dollar erzielt und dabei einen Gewinn von 355 Millionen US-Dollar erzielt. Auf dieser Basis wurde Facebook also in 2011 mit dem 42fachen

Umsatz und dem 141fachen Gewinn bewertet. Nach normalen Maßstäben unfassbar hoch.

## KEINE NORMALEN MASSSTÄBE

Eine alte, handwerklich gute, Seeking Alpha-Analyse zu Facebook aus dem Jahr 2011 verdeutlicht das Dilemma eines „normalen“ Bewertungsansatzes für das Unternehmen. Der Autor hatte einige sehr richtige und gute Anfangsfragen gestellt aus denen er sein Bewertungsmodell ableiten wollte. Darunter Dinge, wie: Wie lange kann Facebook seine Hochwachstumsphase noch aufrecht erhalten? Ist Facebook eine Modeerscheinung, die irgendwann wieder verschwinden wird? Welche Margen können erzielt werden? Mit welcher Zinsrate sollen zukünftige Cashflows abge-

zinst werden? Was passiert mit der Social Media-Branche insgesamt? Ist das Wachstum der Branche wirklich nachhaltig? etc.

## KONKURRENTEN AUSGEBOOTET

Im Nachhinein erscheinen die Fragen vielleicht teilweise überflüssig oder die Antworten klar. So war aber damals die Ausgangslage. Beispielsweise waren ja andere Social Media-Seiten vor Facebook wie LiveJournal, Friendster, MySpace oder in Deutschland die Lokalisten oder StudiVZ nur temporäre Erscheinungen. Es war keinesfalls auszuschließen, dass es irgendwann auch Facebook so ergehen würde.

Der Autor hat auf Basis dieser Ausgangslage dann fünf Szenarien erstellt, wobei er wegen der beschriebenen Unsicherheit zukünftige Cashflows nur über einen Zeitraum von zehn Jahren berücksichtigt hat und danach von einem Cashflow von null ausgegangen ist.

Je nach Wachstumsannahmen und der verwendeten Cashflow-Abzinsungsrate kam er dabei in den Szenarien eins bis vier auf faire Wertansätze von im schlechtesten Fall 4,3 Milliarden US-Dollar bis im besten Fall 22 Milliarden US-Dollar.

## GRÖSSE MACHT FACEBOOK UNANGREIFBAR

Sein Szenario 5 war das „Absurd hohes Wachstum, unüberwindlicher Burggraben“-Szenario. Mit „unüberwindlicher Burggraben“ ist gemeint,

dass Facebook durch die hohe Zahl an Usern und den daraus resultierenden Netzwerkeffekten einen quasi nicht angreifbaren Wettbewerbsvorteil entwickeln werde. Entsprechend verwendete der Autor dabei dann auch ein normales Discounted Cash Flow-Modell und rechnete nicht mit einem Endwert (Terminal Value).

## „Facebook hat den Aktienkurs seit dem Börsengang verdreifacht!“

Der Dreh an der Geschichte: Selbst im Szenario 5 kam der Autor nur auf einen fairen Wert von 34,8 Milliarden US-Dollar, der immer noch ziemlich exakt 30 Prozent unterhalb des Wertansatzes von Goldman Sachs lag.

**Sein Fazit war natürlich, dass Facebook überbewertet ist und alle Kommentare zum Artikel (bis auf einen) gaben dem Autor Recht.**

## MARKTKAPITALISIERUNG

Heute liegt die Marktkapitalisierung von Facebook bei 365 Milliarden US-Dollar. Wer beim Börsengang im Mai 2012 bei 38 US-Dollar eingestiegen ist hat seine Investition mehr als verdreifacht. Die Gesamtbewertung lag auf Basis des Ausgabekurses bei rund 104 Milliarden US-Dollar, also doppelt so hoch wie das Goldman Sachs-Bewertungsszenario aus dem Jahr zuvor. Allerdings hatte sich die Aktie danach bis August 2012 auf 19 US-Dollar im Tief halbiert. Die Investoren sorgten sich, ob es Facebook gelinge, auch im Mobile-Bereich ausreichend Werbeeinnahmen zu erzielen. Die Sorge erwies sich als

unbegründet wie heute klar ist.

## SCHWIERIGE BEWERTUNG

Das Analyse-Beispiel von oben zeigt, wie schwer eine Bewertung eines High-Growth-Unternehmens in einer frühen Phase ist und welche dramatischen Unterschiede sich hinsichtlich des fairen Werts ergeben, wenn die Grundannahmen wie Wachstumsrate oder Abzinsungsrate nur geringfügig verändert werden.

So hatte der Autor in seinem Szenario 5 für 2015 einen Umsatz von 14,8 Milliarden US-Dollar und einen Nettogewinn von 3,7 Milliarden US-Dollar vorgesehen. Tatsächlich geworden sind es 17,9 Milliarden US-Dollar Umsatz und 3,67 Milliarden US-Dollar Nettogewinn.

## WACHSTUM SETZT SICH FORT

Das heißt, bei der Gewinnschätzung hat der Autor fast schon hellseherische Fähigkeiten bewiesen. Der Unterschied ist aber, dass Analysten für die kommenden Jahre weiter von sehr hohen Umsatz- und Gewinnsteigerungen ausgehen. Der Umsatz soll schon in diesem Jahr auf 27 Milliarden US-Dollar klettern und 2017 dann auf 37 Milliarden US-Dollar. Der Autor war damals nur von 16,2 (2016) und 17,1 (2017) Milliarden ausgegangen. Auch beim Gewinn sah er für 2016 und 2017 bereits abnehmende prozentuale Steigerungsraten (10 (2016) bzw. 5 Prozent (2017) Steigerung p.a.).

**Tatsächlich kommt Facebook aus Sicht der Monetarisierung des Geschäftsmodells jetzt aber erst so**

Spar-Aktion!

# SICHERN SIE SICH DEN DAXVESTOR FÜR EINEN MONAT GRATIS!

## IHRE VORTEILE:

- » 2 Top-Musterdepots
- » Top-Redaktion: Mehr als 50 Jahre Börsenerfahrung
- » E-Books und Spezial-Ausgaben (Wert 189 Euro)
- » **Gold-Spezial:** Jetzt Gold kaufen oder abwarten?
- » **DAX-Spezial:** Alle 30 DAX-Aktien im Check!
- » **Aktion:** 6 Monate lesen + 1 Monat gratis

Ihr Gutscheincode: **DAX+1**



Jetzt sparen:

**WWW.DAX-VESTOR.DE/BESTELLEN**

» HIER KLICKEN & SPAREN

richtig „ins Rollen“. Der Nettogewinn soll in 2016 auf 8,4 Milliarden US-Dollar liegen und dann über 11,8 Milliarden in 2017 auf 16 Milliarden in 2018 steigen.

## AKTUELLE AUSSICHTEN

Damit wären wir bei den aktuellen Aussichten von Facebook angelangt. Woher sollen diese enormen Gewinnsprünge kommen?

Zunächst hat die gesellschaftlich-politische Bedeutung von Facebook inzwischen ein Level erreicht, das noch vor ein paar Jahren kaum vorstellbar war. So hat neulich u.a. die norwegische Ministerpräsidentin Erna Solberg Facebook Zensur vorgeworfen, weil das Unternehmen ein Foto eines nackten Mädchens gelöscht hat, das während des Vietnamkriegs vor einer Napalmbombe geflüchtet war. Solberg warf Facebook Zensur vor. Unabhängig vom Fall selber zeigt alleine die Diskussion, die sich daraus in der Öffentlichkeit ergeben hat, wie wichtig Facebook und Social Media im Allgemeinen geworden ist.

## KLEBRIGES FACEBOOK

Kern des Facebook-Erfolgs ist die

Anwendung selber. Die App ist so „sticky“, wie die Amerikaner sagen, also wörtlich übersetzt „klebrig“, dass User inzwischen im Durchschnitt täglich mehr als 30 Minuten auf Facebook verbringen, was in etwa 30 Prozent des täglichen mobilen Internetkonsums in den USA entspricht. Keine Internetseite wird öfters aufgerufen. Insgesamt verbringen 1,1 Milliarden aktive User täglich 51 Minuten auf Facebook, dem Facebook Messenger und Instagram. WhatsApp, das derzeit nicht monetarisiert wird, ist bei dieser Zahl noch gar nicht berücksichtigt.

**„Keine Internetseite wird öfter aufgerufen als die von Facebook.“**

Daraus ergeben sich unzählige Möglichkeiten wie Facebook zusätzlich zum bisherigen Hauptgeschäft mit (personalisierter) Werbung zusätzlich viel Geld verdienen kann.

## HOHES INNOVATIONSTEMPO

Und das Innovationstempo ist bei Facebook sehr hoch. Alleine in den letzten Wochen gab es folgende Entwicklungen:

Facebook enthüllte Instagram Stories, wo User Fotos und kurze Videos posten können, die nach 24 Stunden wieder verschwinden. Die App ist quasi eine Kopie dessen, was bei Konkurrent Snapchat so erfolgreich ist. Diese Möglichkeit „Hier und Jetzt“ Momentaufnahmen über das eigene Leben zu veröffentlichen statt ein „immerwährendes Image“ abzubilden ist gerade bei Jugendlichen momentan sehr in.

Dazu passt, dass man mit Lifestage eine eigene videozentrierte App veröffentlicht hat, die sich speziell an Teenager richtet und die von einem 19jährigen designt worden ist. Hintergrund ist, dass Facebook dadurch viel über die Video-Nutzungsgewohnheiten von Jugendlichen lernen will, weil Zuckerberg Facebook ja auch immer stärker auf Videos ausrichten will.

## ANGRIFF BEI VIDEOS

So wurde im Facebook Messenger nun eine Instant Video-Funktion eingeführt. Die Kommunikationspartner können dabei nun gleichzeitig miteinander chatten und sich dabei zusehen. Die Anwendung könnte ein Erfolg werden, weil sie ein Zwei-

## IMPRESSUM

### Herausgeber:

Böhms DAX Strategie -ATLAS Research GmbH  
Postfach 32 08 - 97042 Würzburg - Fax +49 (0)931 / 2 98 90 89  
www.boehms-dax-strategie.de · info@boehms-dax-strategie.de

### Redaktion:

Stefan Böhm (V.i.S.d.P.), Dr. Detlef Rettinger

### Urheberrecht:

In Böhms DAX-Strategie veröffentlichte Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Jede ungenehmigte Vervielfältigung ist unstatthaft. Nachdruckgenehmigung kann der Herausgeber erteilen.

### Haftung:

Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir für glaubwürdig halten. Die in den Artikeln vertretenen Ansichten geben

ausschließlich die Meinung der Autoren wieder. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir für die Richtigkeit der Angaben und Kurse keine Gewähr übernehmen. Optionsschein-Anlagen bieten die Chance, eine sehr hohe Performance auf das eingesetzte Kapital zu erhalten. Diese Chance wird jedoch mit einem gegenüber einer Aktien- oder Rentenanlage deutlich erhöhten Risiko erkaufte. Im schlechtesten Fall ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich. Der Anteil von Optionsscheinen in einem Portefeuille sollte daher begrenzt werden. Bei allen Anlageformen ist zu beachten, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für die Zukunft ist. Die in Böhms DAX Strategie enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlungen im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Böhms DAX Strategie/ATLAS Research GmbH kann für die zur Verfügung gestellten Informationen und Nachrichten keine Haftung übernehmen. Böhms DAX Strategie/ATLAS

Research GmbH kann keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit von Daten bzw. Nachrichten übernehmen.

### Disclaimer:

Die Bezeichnungen DAX®, MDAX®, TecDAX®, SDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden von der Deutschen Börse AG nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung der Deutschen Börse AG zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung der Deutschen Börse AG hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

**Bildnachweise:** © imgdesign | istockphoto, © Axel Koek | Fotolia.com, © Seite23 | Fotolia.com, © destina | Fotolia.com



Nur bis zum 10. Januar:

# Sichern Sie sich die Rendite-Spezialisten mit **Amazon-Gutschein!**

## IHRE VORTEILE:

- ▶ Einzigartiges Rendite-Depot: Für die sichere Geldanlage
- ▶ **Neu:** Zukunfts-Depot für monatliches Aktiensparen!
- ▶ Aktien, Anleihen, Gold und Währungen
- ▶ **1. Geschenk:** 6 hochwertige E-Books (Wert 129 EUR)
- ▶ **2. Geschenk:** amazon.de-Gutschein (Wert 50 Euro)
- ▶ **3. Geschenk:** 1 Monat Gratis-Verlängerung

Ihr Gutscheincode: **3 Geschenke**



schending zwischen Videotelefonie bzw. Videokonferenzen (die in vielen Situationen aber störend für die Umwelt wären, man denke z.B. an die Straßenbahn als Beispiel) und normalem Chat ist. Interaktiv, aber so, dass die Umwelt dabei nicht gestört wird.

### MESSENGER ALS WELTWEITER STANDARD?

Und das ist nur ein Feature, das den Facebook Messenger letztlich zur weltweiten Standardkommunikationsplattform machen soll, die die Kommunikation via SMS bzw. WhatsApp und ultimativ sogar die Telefonnummer ersetzen könnte. Das größte Hindernis ist bisher, dass nicht überall eine Internetverbindung zur Verfügung steht.

**„Der Messenger könnte sich zum Allround-Instrument entwickeln!“**

Die WLAN-Überall-Initiativen in aller Welt werden aber dafür sorgen, dass sich dies bald ändern wird. Facebook ist hier ja selbst vorne mit dabei, in dem man auch entlegene Regionen Afrikas ans WWW anbinden will (auch wenn es hier mit der SpaceX-Raketenexplosion bei der ein Facebook-Satellit zerstört worden ist, einen Rückschlag gegeben hat).

### IMMER MEHR AUS EINER APP

Der Trend geht ohnehin dahin, dass der Nutzer immer mehr Tasks aus einer einzigen App heraus erledigt -

einfach, weil es am bequemsten ist. Denkt man das weiter, könnte es irgendwann normal werden, dass man Überweisungen jeder Art genauso aus dem Messenger heraus erledigt wie den Kauf von Fahrkarten oder die Reservierung eines Restaurantplatzes.

Kommerziell besonders spannend ist, dass man dann über den Messenger beispielsweise auch Nachrichten über aktuelle Angebote von Läden/Firmen in der Nähe bzw. die einen besonders interessieren, empfangen kann. Facebook wird dann natürlich mitverdienen, wenn Firmen diese Art der Werbung auf der Plattform nutzen und erst Recht, wenn die User über die Plattform ordern.

### NUMMER 1 FÜR WERBETREIBENDE

Umgekehrt würde der Messenger für Werbetreibende dann extrem wichtig werden, weil sie über das Tool potenzielle Kunden so gut wie sicher direkt erreichen werden können. Schließlich wird es dann kaum mehr jemanden geben, der den Messenger nicht verwendet.

### WIRD DAS POTENZIAL WIEDER UNTERSCHÄTZT?

Natürlich ist das nur ein Szenario. Es muss nicht so kommen. Aber die Chance bzw. das Risiko ist durchaus real, dass eine herkömmliche Analyse der Aktie - wie im Beispiel oben - rein auf Basis der bisherigen Umsatzquellen von Facebook erneut zu kurz greifen könnte.

### FAZIT

Die Aktie von Facebook wird auf Basis der für 2017 erwarteten Umsätze von 36,7 Milliarden US-Dollar in etwa mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von zehn bewertet. Das ist für ein Unternehmen dieser Größenordnung mit einer Marktkapitalisierung von entsprechend rund 365 Milliarden US-Dollar extrem hoch und ohne Beispiel.

Andererseits stehen Facebook auch noch gewaltige Möglichkeiten offen, aus den hohen Umsätzen und der einmaligen Kundenbasis Geld, sprich Gewinn zu machen. Ich traue es Marc Zuckerberg zu, dass er es schafft, den Facebook Messenger zum Weltkommunikationsstandard auszubauen. Schwer abzuschätzen ist allerdings wie lange das dauern wird. In der Zwischenzeit könnte das Unternehmen natürlich im einen oder anderen Quartal enttäuschen. Das würde Kursrücksetzer an der Börse nach sich ziehen.

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis des für 2016 erwarteten Gewinns von 44 ist Facebook - natürlich - ambitioniert bewertet, aber auch nicht absurd teuer. Ich rate dazu, nach einem schwächeren Quartalsergebnis oder im Falle eines deutlichen Rückschlags am Gesamtmarkt, in die Aktie einzusteigen.