

DIE WELT

Börsen-Beben lässt Start-up-Träume platzen

Die Korrektur an den Aktienmärkten gefährdet die hochfliegenden Träume einiger Start-ups. Die Skepsis gegenüber hoch bewerteten Tech-Unternehmen nimmt deutlich zu. Eine Gefahr für die "Einhörner"?

Von Karsten Seibel Korrespondent für Wirtschafts- und Finanzthemen in Frankfurt



DIE EINHÖRNER DER TECHNOLOGIEWELT

Start-ups mit einer Bewertung von mindestens einer Milliarde Dollar

Unternehmen	Vorbörsliche Bewertung	Investoren
 Uber	51	Lowercase Capital, Benchmark Capital, Google Ventures
 Xiaomi	46	Digital Sky Technologies, QiMing Venture P., Qualcomm Vent.
 Airbnb	25	General Catalyst P., Andreessen Horowitz, ENIAC Vent.
 Palantir Tech.	20	RRE Ventures, Founders Fund, In-Q-Tel
 Snapchat	16	Benchmark Capital, General Catalyst P., Lightspeed Venture P.
 Flipkart	15	Accel Partners, Digital Sky Technologies, Iconiq Capital
 Didi Kuaidi	15	Matrix Partners, Tiger Global Management, Softbank Corp.,
 SpaceX	12	Founders Fund, Draper Fisher Jurvetson, Rothenberg Ventures
 Pinterest	11	Andreessen Horowitz, Bessemer Venture P., Firstmark Cap.
 Dropbox	10	Accel Partners, Greylock Partners, Index Ventures
 Delivery Hero	3,1	Rocket Internet, Phenomen Ventures, Insight Venture Partners
 Home24	1,03	Rocket Internet, JP Morgan Chase
 Auto1 Group	1	Digital Sky Technologies, Piton Capital, DN Capital

QUELLE: CBINSIGHTS

Unicorns – Start-ups, die schon vorbörslich mehr als eine Milliarde Dollar wert sind Foto: Infografik Die Welt

Gerade noch einmal gut gegangen, wird sich manch ein Gründer im Silicon Valley denken. Der Einbruch der Aktienkurse konnte aufgehalten werden, die Börse steht weiterhin als Verkaufskanal für das eigene Unternehmen offen. Bei einem möglichen Börsengang von Start-ups wie dem Taxidienst Uber und dem Wohnungsvermieter Airbnb ist von Milliardenbeträgen die Rede.

Doch für einige Gründer dürfte mit der Korrektur an den weltweiten Börsen der Traum von hohen Erlösen zerplatzt sein. Die Demut in der Technologiebranche ist spürbar gestiegen, die große Euphorie verfliegen. Mehr und mehr dämmert es den Beteiligten, dass die hohen Bewertungen, die von Kapitalgebern in den vorbörslichen Finanzierungsrunden angesetzt wurden, übertrieben waren, die Bewertungen auf ein niedrigeres Niveau schrumpfen müssen.

26.08.2015 11:59:04 92,45 EUR +2,20%



Kursdetails auf finanzen.net

Für Uber wurden zuletzt 51 Milliarden Dollar angesetzt, für AirBnB 25 Milliarden Dollar. Im Wochenrhythmus gab es neue Unicorns, Einhörner, wie die mit mindestens einer Milliarde Dollar bewerteten Start-ups genannt werden – eigentlich weil sie so selten sind, doch der Finanzierungsspezialist CBInsights zählte zuletzt weltweit 131 von ihnen, Gesamtwert: 485 Milliarden Dollar. Im zweiten Quartal wurde so viel Geld in Start-ups investiert wie in keinem Quartal seit dem Jahr 2000.

Aktien von Apple, Netflix und Twitter unter Druck

Zuletzt ist das Misstrauen der Geldgeber gegenüber Gründern und Unternehmenslenkern deutlich gestiegen. Bewertungen werden hinterfragt, längst überfällige Preiskorrekturen beschrieben. Billy Gurley, einer der Starinvestoren des Silicon Valley, fasste seine Sicht auf die Dinge bereits Ende der Vorwoche in acht Mitteilungen über den Kurznachrichtendienst Twitter zusammen.

26.08.2015 11:54:39 21,62 EUR -1,10%



Kursdetails auf finanzen.net

Kernaussage: Technologieaktien rund um den Globus haben in den zurückliegenden sechs Wochen 25 bis 50 Prozent verloren – erinnert sei an Apple, Netflix oder Twitter. "Es spricht vieles dafür, dass die Geldgeber künftig wieder sehr viel stärker darauf achten werden, dass ein Geschäftsmodell auch tatsächlich tragfähig ist und in absehbarer Zeit Gewinn abwirft", schrieb Gurley, der für seine eher negative Sicht bekannt ist, und fügte noch die Frage an: "Welches Einhorn ist auf diese Veränderung vorbereitet?"

Auch Fondsmanager Sebastian Thomas, der als Technologieexperte für Allianz Global Investors in San Francisco sitzt, spricht von "manchmal künstlichen und willkürlichen" Bewertungen der bislang nicht gelisteten Unternehmen. Bedenklich sei, dass diese Bewertungen häufig nicht durch einen großen Kapitaleinsatz der Geldgeber zustande kommen. Dazu muss man wissen: Grundlage der Bewertung ist, welcher Preis für einen bestimmten Anteil bei der jüngsten Kapitalrunde erzielt wurde – das können fünf oder zehn Prozent sein. Dieser wird dann auf das gesamte Unternehmen hochgerechnet.

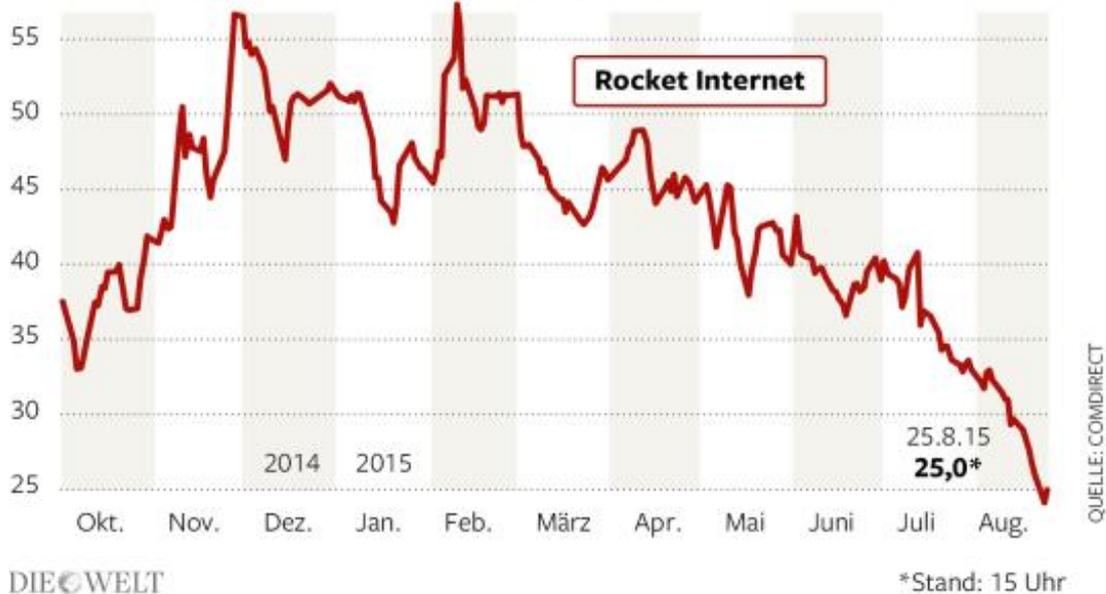
Rocket-Internet-Aktie weit entfernt vom Ausgabekurs

Wohin das Ganze führen kann, lässt sich aktuell sehr gut an der Aktie der Berliner Start-up-Schmiede Rocket Internet beobachten. Das Unternehmen, das die besten Geschäftsideen vor allem aus dem Silicon Valley kopiert und in Europa und Asien ausrollt, wird an der Börse aktuell gerade noch mit rund vier Milliarden Euro bewertet. Der Aktienkurs von 25 Euro ist weit entfernt vom Ausgabekurs beim Börsengang im Oktober vergangenen

Jahres, damals wurden Rocket-Aktien zu 42,50 Euro das Stück verkauft – zwischenzeitlich notierte die Aktie sogar bei mehr als 55 Euro.

ROCKET-AKTIE IM SINKFLUG

Kursentwicklung der Aktie seit dem Börsengang Anfang Oktober 2014



DIE WELT

Foto: Infografik Die Welt Die Rocket-Aktie im Sinkflug

Doch die Skepsis an der Börse ist mittlerweile groß, dass die ganzen Beteiligungen wirklich halten, was die Geldgeber sich in den Finanzierungsrunden von ihnen versprochen haben. Rocket Internet gibt den Wert seines Portfolios, zu dem beispielsweise die beiden Einhörner Delivery Hero und Home24 gehören, mit 4,85 Milliarden Euro an – wie beschrieben, basiert diese Zahl auf bislang abgeschlossenen Finanzierungsrunden bei den einzelnen Unternehmen. Zudem hält Rocket Internet noch Barmittel in Höhe von 1,7 Milliarden Euro. Diese 6,5 Milliarden Euro stehen aktuell also dem tatsächlichen Börsenwert von vier Milliarden Euro gegenüber. Das ist ein Abschlag von 40 Prozent.

Samwer: Aktienkurs reflektiert nicht unsere Leistungen

Rocket-Internet-Chef Oliver Samwer will sich davon nicht verrückt machen lassen. "Je größer unsere einzelnen Unternehmen werden, desto positiver wird sich das auch auf den Kurs auswirken", sagte er dieser Tage dem "Manager Magazin". Er machte allerdings keinen Hehl daraus, dass auch er mit dem Aktienkurs nicht zufrieden ist: "Er reflektiert nicht unsere Leistungen, unsere Erfolge und den Wert unserer Companies." Aber er konzentrierte sich auf das Geschäft und nicht auf die kurzfristige Optimierung des Aktienkurses. Der Markt werde die Leistungen schon noch honorieren.

Aus Samwers Sicht unterschätzen die Börsianer also den wahren Wert der Rocket-Beteiligungen. Die andere Interpretation ist, dass in der noch vor wenigen Wochen heilen Welt stetig steigender Aktienkurse ein Oliver Samwer und seine Mitfinanzierer den Wert der vorbörslichen Beteiligungen viel zu optimistisch gesehen haben und zu viel dafür bezahlten. Die nächsten Monate werden zeigen, wer recht hatte.

Fondsmanager Thomas geht davon aus, dass einige der Einhörner noch in diesem Jahr wieder verschwinden werden. Der Markt entwickle sich ständig weiter. Jedes dieser kleinen und mittelgroßen Technologieunternehmen müsse sich ständig neu erfinden. "Was nicht immer und nicht jedem gelingt", so Thomas. Bange ist ihm deshalb nicht: Da der Kapitaleinsatz trotz der hohen Bewertungen gering sei, falle der wirtschaftliche Effekt eher klein aus.