



Gespentische Zahlen

Vor genau zwei Monaten legte der amerikanische Fotonachrichten-Dienst Snap eine fulminante Börsenpremiere hin. Nachdem der Ausgabepreis bei 17 Dollar festgelegt worden war, schossen die Kurse durch die Decke auf zeitweise 26 Dollar. Insgesamt war das Unternehmen Snap nach nur einem Tag an der Börse bereits mehr als 28 Milliarden Dollar wert. Die beiden Firmengründer Evan Spiegel und Bobby Murphy wurden mit 26 beziehungsweise 28 Jahren auf einen Schlag zu Internet-Milliardären.

Das Unternehmen wurde damals trotz schwacher Wachstumszahlen über den grünen Klee gelobt; logischerweise auch vom Bankensyndikat, das den Börsengang durchführte startete - darunter die US-Großbanken Morgan Stanley und Goldman Sachs als federführende Institute sowie J.P. Morgan, die Deutsche Bank, Barclays und die Credit Suisse. Die CS versah die Snap-Aktie mit dem Prädikat „outperform“ und einem Kursziel von 30 Dollar. Nicht so die Rivalin UBS. Sie bewertete die Aktie mit „neutral“ und einem Kursziel von 24 Dollar. Andere Analysten außerhalb des Börsenkonsortiums waren noch skeptischer und billigten dem Newcomer höchstens 14 Dollar pro Aktie zu.

Nach einem euphorischen Start mit Kursen um 24 Dollar brach die Snap-Aktie rasch ein und notierte zwei Wochen nach Emission nur noch knapp oberhalb des Emissionspreises. In diese Schwächephase hinein veröffentlichte Morgan Stanley am 27. März eine Studie, die in einem Kursziel von 28 Dollar gipfelte. Nur einen Tag später folgte die Korrektur. Die Bank hatte sich verrechnet. Sie änderte in ihrer Korrektur wichtige Geschäftszahlen, wie etwa die Gewinnmarge von 40% auf 30%, den erwarteten Steuersatz und den erwarteten Gewinn vor Abschreibungen...nur eines änderte sich mysteriöserweise nicht: das Kursziel. Es blieb bei 28

Dollar. Viele Investoren nahmen dies zum Anlass, an der Qualität der Analysten bei der Investmentbank ernsthafte Zweifel anzumelden.

Ein böses Erwachen erlebten die Snap-Aktionäre in der vergangenen Woche, als das Unternehmen seine Zahlen zum Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2017 ablieferte. Der Verlust betrug sage und schreibe 2,2 Milliarden Dollar, wobei zwei Milliarden Dollar auf eine einmalige Belastung der Bilanz durch Aktienoptionen im Zuge des Börsengangs zurückgehen. Enttäuschende Zahlen vermeldete Snap allerdings auch beim Wachstum der Nutzerzahlen sowie beim Umsatz. Die Firma kam im ersten Quartal lediglich auf 166 Millionen täglich aktive User. Das waren nur 8 Millionen mehr als im Quartal davor und deutlich weniger, als die Analysten erwartet hatten.

Die Reaktion an der Börse folgte prompt. Die Aktie brach am folgenden Handelstag zeitweise um 25 Prozent ein. Die schlechten Quartalszahlen in Verbindung mit dem nun sinkenden Börsenkurs wurden als Anzeichen dafür gesehen, dass die Konkurrenz – etwa Facebook und dessen Bilderdienst Instagram – für Snap zu groß sein könnte. Wer jetzt allerdings gedacht hatte, dass die Analysten ihre Kursziele an die brutal hereingebrochene Realität anpassen würden, hatte sich getäuscht. In schöner Eintracht erkannten die Investmenthäuser zwar an, dass die Zahlen eine Enttäuschung gewesen seien, aber an der langfristigen Story der „Gespensteraktie“ hielten sie dennoch fest. Das veranlasste Dennis Gartman, einen bekannten Herausgeber eines Börsenbriefes in den USA, zu einer veritablen Attacke gegen das Geschäftsmodell von Snap und gegen diejenigen, die darin noch einen wirtschaftlichen Sinn erkennen würden.

Fazit: Die Börsengeschichte ist voller Überraschungen. Dennoch würde ich keine großen Wetten auf den langfristigen Erfolg des Internet-Bild-Verschickungsdienstes Snap setzen.