

Daniel Leisegang

Facebook: Cash mit dem Crash

Die Medien sind sich einig: Das Börsen-debüt von Facebook geriet zum Fiasko. Nur mit Mühe konnte sich der Preis der Facebook-Aktie am ersten Handelstag, dem 18. Mai d.J., über dem Ausgabekurs von 38 US-Dollar halten. Bereits am Tag darauf verzeichnete das Papier ein Minus von 11 Prozent. Mitte Juni sank der Preis dann sogar auf rund 29 US-Dollar, was einen Verlust von knapp 24 Prozent bedeutet.

Doch der Schein trügt. Denn zumindest aus Sicht von Facebook lief alles weitgehend nach Plan. Ein Börsengang (*Initial Public Offering*, kurz IPO) dient schließlich dazu, einem Unternehmen durch den Verkauf von verbrieften Geschäftsanteilen Kapital zuzuführen. Facebook hat diese Gelegenheit „glänzend“ genutzt, indem es gezielt überhöhte Gewinnerwartungen schuf, die dem Konzern lukrative Gewinne garantierten. Der Zeitpunkt des Börsengangs war obendrein klug gewählt. Denn die Unternehmensführung weiß, dass das Geschäftsmodell von Facebook derzeit an seine Grenzen stößt.

Das böse Erwachen

Dennoch saß der Schock über den Kursabsturz tief, insbesondere bei den zahlreichen Kleinanlegern, also jenen Käufern, die nicht zu den institutionellen Anlegern zählen. Sie machten am ersten Börsentag 26 Prozent der Aktienkäufer aus, ein vergleichsweise hoher Anteil. Die Alteigentümer von Facebook, unter ihnen auch Risikokapitalgeber und Mitarbeiter des Unternehmens, haben dagegen insgesamt etwa 16 Mrd. US-Dollar eingenommen – und damit ihre zum Verkauf angebote-

nen Unternehmensanteile sprichwörtlich vergoldet.

Nun untersuchen die US-amerikanische Börsenaufsicht SEC und zwei Ausschüsse des US-Kongresses die näheren Umstände im Vorfeld des Börsengangs.¹ Im Fokus der Ermittlungen stehen dabei insbesondere jene Entscheidungen, die den Einstiegspreis der Facebook-Aktie vorab nach oben getrieben hatten.

Der Börsengang erfolgte unter Vermittlung der Investmentbank Morgan Stanley, dem sogenannten Konsortialführer, sowie weiterer Banken. Für ihre Leistungen erhalten diese einen Anteil in Höhe von 1,1 Prozent des Emissionserlöses.

Facebook und die Banken hatten sich darauf geeinigt, den Ausgabepreis der Aktien wie auch die Anzahl der auszugebenden Papiere massiv zu erhöhen. Hatten beide Seiten Anfang Mai den Preis der Aktie noch mit einer Spanne von 28 bis 35 Dollar angegeben, setzten sie ihn wenige Tage vor dem Börsengang schließlich mit immensen 38 US-Dollar an.²

Zudem erhöhte Facebook die Zahl der auszugebenden Anteilscheine um 25 Prozent – von 337 Mio. auf insgesamt 421 Mio. Aktien. Von diesen veräußerte der Konzern selbst 180 Mio. Aktien und nahm damit 6,84 Mrd. US-Dollar ein. Der Rest der verkauften Papiere stammte von Investoren, die frühzeitig in das Unternehmen eingestiegen waren und nun einen Teil ihrer Anteile zu Geld machen wollten.

¹ Vgl. „Süddeutsche Zeitung“, 24.5.2012.

² Beim sogenannten Bookbuilding-Verfahren gibt das Unternehmen für den Emissionskurs eine Preisspanne vor, innerhalb derer Investoren ihre Angebote abgeben können.

Der Gesamtwert der schließlich veräußerten Unternehmensanteile stieg damit von ursprünglich 5 Mrd. auf 16 Mrd. US-Dollar an. Diese Erhöhung wurde trotz erheblicher Zweifel am wirtschaftlichen Potential des Unternehmens beschlossen. Facebook fuhr im vergangenen Jahr gerade einmal rund eine Mrd. US-Dollar Gewinn ein – eine vergleichsweise geringe Summe angesichts der zu dieser Zeit rund 750 Millionen aktiven Nutzer.³ Durch den Ausgabepreis am Erstverkaufstag wurde das Unternehmen auf einen Wert in Höhe von 104 Mrd. US-Dollar taxiert – also auf mehr als das Hundertfache des letztjährigen Nettogewinns.

Dabei hatte Facebook noch Ende April d.J. – und damit nur wenige Tage vor dem Börsengang – seine Quartalsprognosen gesenkt. Die negativen Informationen gingen jedoch nur an handverlesene Großkunden. Die Kleinanleger wurden von den geringen Wachstums-erwartungen nicht unterrichtet. Der Grund für diese Geheimhaltung liegt auf der Hand: Facebook wie auch die Banken waren vor allem daran interessiert, vor dem Börsengang das Profitpotential möglichst groß erscheinen zu lassen.

Der große Reibach

Fatalerweise entspricht eine derartige „selektive Offenlegung“ durchaus dem US-amerikanischen Recht. Demnach sind Wertpapierhandelshäuser zwar grundsätzlich verpflichtet, die Öffentlichkeit über Sachverhalte zu informieren, die Einfluss auf einen Aktienkurs haben könnten – allerdings nicht bei einem Börsengang. Hier ist es laut Gesetz sogar bis zu 40 Tage danach untersagt, derartige Informationen publik zu machen. Dieses Gesetz, das bislang als eines der „bestgehüteten Geheimnisse der Wall Street“ galt,⁴ machte sich

Facebook zu Nutze – und beließ die Kleinanleger ganz gezielt in dem Glauben, das Unternehmen wachse weiter wie bisher.

Das hat zu Recht für Empörung gesorgt und die Debatte um soziale Ungerechtigkeit im Vorfeld der US-Präsidentenwahl angeheizt. In den Augen vieler hat der Facebook-Börsengang einmal mehr bestätigt, dass von „America's dysfunctional Capitalism“ vor allem jene profitieren, die ohnehin schon vermögend sind – nämlich die Großaktionäre. Den größten Gewinn strich Facebook-Gründer Mark Zuckerberg höchstpersönlich ein: Er verkaufte über 30 Mio. Aktien zu je 38 US-Dollar und vergrößerte sein Privatvermögen auf einen Schlag um sage und schreibe 1,14 Mrd. US-Dollar.

Facebook und die Banken versuchen nun, die Wogen zu glätten. Medienberichten zufolge hat Morgan Stanley bereits angekündigt, Kleinanleger, die zu viel für ihre Papiere bezahlt haben, zu entschädigen.

Das schwindende Vertrauen

Dass Facebook beim Börsengang mit gezinkten Karten gespielt hat, nehmen dem Unternehmen allerdings nicht nur die um ihr Geld betrogenen Anleger übel. Auch die Nutzer verlieren mehr und mehr das Vertrauen in das soziale Netzwerk.

Dabei stellt gerade Vertrauen die unentbehrliche Geschäftsgrundlage von Facebook dar. Die Mitglieder verbringen im Schnitt ein Fünftel ihrer Zeit im Internet auf der Plattform. Hier tauschen sie sich auch über private Angelegenheiten aus: über Beziehungen, Befinden und Beruf. Geht das Vertrauen in Facebook verloren, werden sich die Nutzer langfristig von dem sozialen Netzwerk abwenden.

Dies wiederum würde die tragende Säule des ökonomischen Erfolgs von Facebook erschüttern: das Werbegeschäft.

3 Inzwischen hat Facebook weit über 900 Millionen Mitglieder.

4 Vgl. „The Washington Post“, 25.5.2012.

82 Prozent seiner Umsätze erzielte der Konzern im ersten Quartal 2012 mit Anzeigen – vor allem auf seiner Website. In einer aktuellen Umfrage des US-amerikanischen Fernsehsenders CNBC gaben jedoch 59 Prozent der Befragten an, dass sie Facebook misstrauten, ihre privaten Daten gewissenhaft zu schützen, weshalb 57 Prozent niemals die eingeblendete Werbung anklickten.⁵

Diesen Vertrauensverlust hat Facebook vor allem selbst zu verantworten. Insbesondere die eigenmächtigen Anpassungen der Datenschutzstandards nährten immer wieder den Argwohn der Nutzer. So lockerte Facebook in der Vergangenheit wiederholt die sogenannten Privatsphäreneinstellungen, wodurch als vertraulich eingestufte Nutzerdaten quasi über Nacht öffentlich zugänglich wurden.

Mobile Herausforderungen

Das Misstrauen in Facebooks Geschäftspolitik wird durch die zentrale Stellung Mark Zuckerbergs noch bestärkt. Auch nach dem Börsengang hält der Unternehmensgründer, der weiterhin über 500 Mio. Facebook-Aktien und damit 57 Prozent aller Stimmrechte verfügt, alle Fäden in der Hand. Erst vor wenigen Wochen kaufte Zuckerberg im Alleingang den Online-Fotodienst Instagram für die sagenhafte Summe von einer Milliarde US-Dollar. Zwar konnte er damit die wirtschaftliche Macht seines Unternehmens kurz vor dem Börsengang eindrucksvoll herausstellen. Wie sich der Kauf langfristig für Facebook auszahlen soll, ist vielen Analysten aber noch ein Rätsel.

Ohnehin ist das Fehlen einer konsistenten Geschäftsstrategie das eigentliche Problem. Das Unternehmen selbst räumt ein, dass es bislang keine nachhaltigen Antworten auf die Herausforderungen des wachsenden Mobilmarkts gefunden hat.

Allein im vergangenen Jahr hat die mobile Nutzung des Internet um rund 35 Prozent zugenommen. Immer mehr Nutzer verwenden dabei auch die Facebook-Applikation auf Smartphones und Tablets, mit der sich die Funktionen des Netzwerks auch auf mobilen Endgeräte nutzen lassen. Allerdings bieten diese wegen der kleineren Bildschirme weniger Raum für Werbeanzeigen. Viele Werbeformen sind daher insbesondere auf dem Smartphone noch nicht darstellbar. Die rasante Verbreitung des mobilen Internet bedroht somit das Anzeigengeschäft – und damit Facebooks Haupteinnahmequelle.

Auch bei den Partnern von Facebook wachsen die Zweifel an dessen Geschäftsmodell. So zog sich General Motors nur wenige Tage vor dem Börsengang aus dem mobilen Werbegeschäft bei Facebook zurück. Als Grund gab der Automobilkonzern an, dass die Anzeigen im Vergleich zu anderen Werbeformaten, wie etwa *Google Ads*, nicht den erhofften Erfolg gebracht hätten. Auch wenn General Motors nur die vergleichsweise geringe Summe von 10 Mio. US-Dollar in Facebook-Werbung investierte, schreckte der Rückzug sowohl das Facebook-Management wie auch die Analysten auf.⁶

Das Ende des Wachstums

Das Unternehmen muss somit dringend eine Strategie für den mobilen Markt finden. Derzeit scheint es jedoch vor allem auf eins zu setzen: das starke Wachstum der Nutzerzahlen. Allerdings stößt Facebook schon jetzt an seine Wachstumsgrenzen – insbesondere in den profitablen Märkten in Europa und den USA. Mehr als 60 Prozent der Einwohner in den USA wie auch in Großbritannien sind bereits angemeldet. In Chile, der Türkei und Venezuela sind es 85 Prozent aller Internetnutzer.

5 Vgl. www.cnbc.com/id/47413410.

6 Vgl. „Facebook: the collective hallucination“, in: „The Guardian“, 28.5.2012.

Insbesondere in den USA, dem Heimatland von Facebook, geht das Wachstum inzwischen deutlich zurück. Im April 2011 wuchs das Netzwerk noch um 24 Prozent. Ein Jahr zuvor waren es sogar 89 Prozent. In den vergangenen Monaten hingegen legte das Netzwerk nur noch um rund 5 Prozent zu.

Neue Nutzer gewinnt Facebook derzeit vor allem in Asien. Während es aber in den Vereinigten Staaten durchschnittlich 9,51 US-Dollar pro Mitglied im Jahr einnimmt, erhält es dort gerade einmal 1,79 US-Dollar.⁷

Der Konzern steht somit vor der großen Herausforderung, das Wachstum um ein Vielfaches erhöhen zu müssen, um die geringeren Umsätze pro Nutzer ausgleichen zu können.⁸ Dem sinkenden Wachstum stehen zudem steigende Kosten gegenüber. Im vergangenen Jahr investierte Facebook massiv in die Infrastruktur der Seite und warb teure Ingenieure und Manager an. Die Ausgaben schossen daraufhin um 97 Prozent in die Höhe. Gleichzeitig nahmen die Einnahmen nur um 45 Prozent zu.⁹ Auch aus diesem Grund ging der Gewinn im ersten Quartal 2012 im Vergleich zum Vorjahr erheblich zurück.

Der Anfang vom Ende?

Facebook läuft somit Gefahr, das gleiche Schicksal wie AOL und Yahoo zu erleiden. Sie scheiterten in den vergangenen Jahren damit, ihre Geschäftsstrategie den technischen Entwicklungen wie auch den Kundenwünschen anzupassen. Heute fristen die beiden Unternehmen nur noch ein Schattendasein im Netz.¹⁰

Das dringend erforderliche Wachstum sollen nun neue Zielgruppen her-

beiführen. Nur wenige Tage nach dem Börsengang kündigte der Konzern an, fortan auch Kinder unter 13 Jahren zuzulassen. Ihre Netzwerkkonten können dann mit denen ihrer Eltern verknüpft werden. Diese sollen auch die letzte Entscheidung darüber haben, wen ihre Kinder als Freunde hinzufügen und welche Anwendungen und Spiele sie nutzen dürfen.

Angeblich plant Facebook zudem, in Zukunft auch außerhalb der Community auf deren Mitglieder zugeschnittene Werbung zu schalten. Dann aber müssten der Konzern seine Nutzer ganz offen unter Dauerbeobachtung stellen.¹¹ Beide Ansätze werden die ohnehin hitzigen Diskussionen um den Datenschutz und die Geschäftspolitik von Facebook weiter befeuern.

Wie also geht es weiter mit dem sozialen Netzwerk? Eines steht fest: Auch ohne kräftiges ökonomisches Wachstum kann Facebook noch viele Jahre fortbestehen. Ernsthaft Sorgen muss sich das Unternehmen erst dann machen, wenn die Nutzerinnen und Nutzer ihm in großer Zahl den Rücken kehren.

Allerdings könnte dies schneller eintreten, als es derzeit noch den Anschein hat. In einer weiteren aktuellen Umfrage gaben bereits mehr als ein Drittel der befragten Facebook-Mitglieder an, das Netzwerk habe für sie innerhalb des letzten halben Jahres erheblich an Bedeutung verloren; Facebook sei „langweilig, nicht relevant oder unnütz“. ¹² Deshalb verbrächten sie zunehmend weniger Zeit auf der Plattform.

Es sieht demnach so aus, als müsse sich das Unternehmen rasch etwas Neues einfallen lassen – für seine Investoren, aber auch für seine Mitglieder. Ansonsten droht Facebook nicht nur auf dem Aktienmarkt, sondern auch bei der „Generation Internet“ der Absturz.

7 Vgl. „Handelsblatt“, 17.5.2012.

8 Vgl. Michael Wolff, The Facebook Fallacy, www.technologyreview.com, 22.5.2012.

9 Vgl. John Cassidy, Facebook: The Ultimate Dot-Com, www.newyorker.com, 16.5.2012.

10 Der Analyst Eric Jackson sagt sogar voraus, Facebook werde in fünf bis acht Jahren „verschwunden sein“, www.cnn.com/id/47674474.

11 Vgl. www.kress.de, 3.6.2012.

12 Vgl. „die tageszeitung“, 7.6.2012.