

# DER ÜBERFLIEGER-INDEX

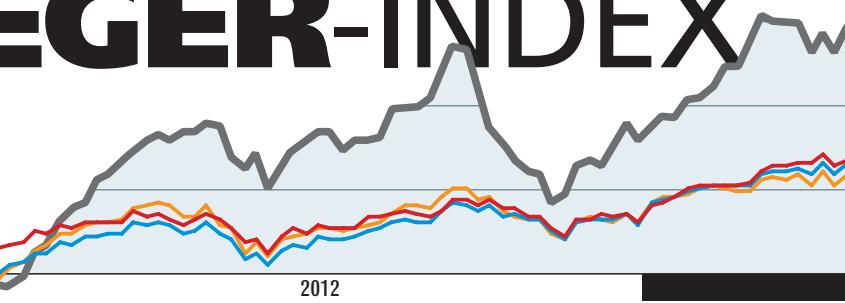
Cloud-Aktien



2011



**Cloud-Nutzer:**  
Firmen und Verbraucher  
laden sich immer häufiger  
Software aus dem Internet  
auf ihre Computer und Smartphones



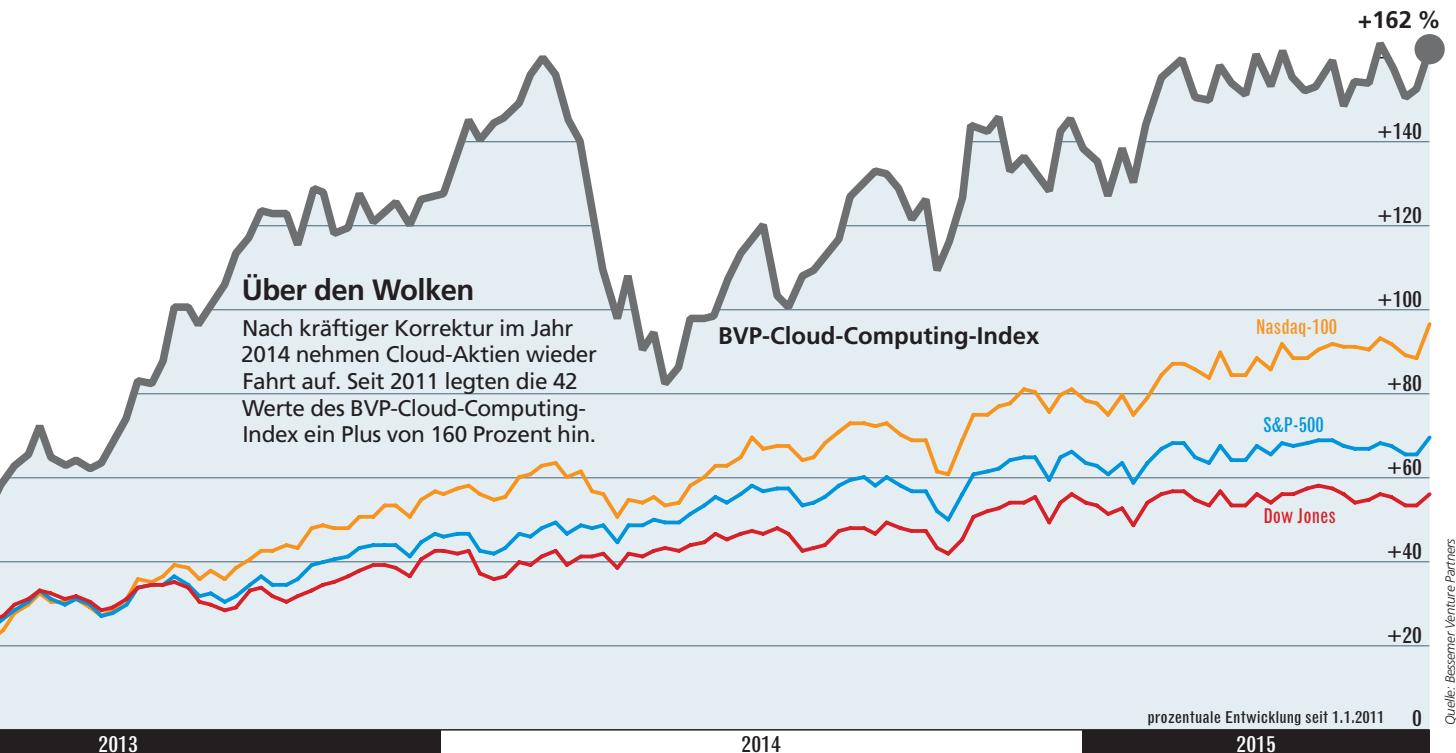
2012

Bei „Cloud“-Aktien gehen die Kurse durch die Wolken. FOCUS-MONEY stellt einen heißen Index vor. Plus: drei Top-Werte

Wann hat es das schon mal gegeben? 18 Prozent Plus! Nachbörslich! Bei einem Börsenkoloss wie Amazon! Der Markt jubelt über Gewinne einer Sparte, die sich als wichtiger entpuppt als das gesamte Shopping-Geschäft des Internet-Riesen: AWS (Amazon Web Services). Dahinter steckt im Wesentlichen das, was die Branche als Cloud („Wolke“) bezeichnet: Programme und Speicherplatz aus dem Internet. Ein Geschäft, das mit rund 80 Prozent stärker als jeder andere Bereich bei Amazon wächst und pro Quartal mehr als 1,8 Milliarden Dollar in die Kasse spült. „Künftig könnte AWS mehr zum Amazon-Umsatz beitragen als das klassische Handelsgeschäft“, sagt Konzernmanager Andy Jassy. Und weiter: „Die Cloud ist der wichtigste Technologiesprung für Firmen-IT seit Jahrzehnten.“

**Geduld zahlt sich aus.** 10 000 Kilometer weiter westlich das gleiche Bild. Auch die Zukunft von Europas Software-Primus SAP zeigt sich plüschtig-wolzig. 555 Millionen Euro erwirtschafteten die Walldorfer in Quartal zwei mit Software aus dem Netz – mehr als doppelt so viel wie im vergangenen Jahr. Der Preis: Anders als beim Lizenzverkauf verteilen sich die Cloud-Erlöse über einen längeren Zeitraum. Die Kosten dagegen fallen sofort an – etwa für Rechenzentren und Vertrieb (siehe Kasten rechts).

Was auf den ersten Blick abschreckt, hat für Investoren seinen Reiz. Besonders Risikokapitalgeber lieben den sogenannten Hockeystick-Effekt, bei dem der Cashflow wegen der hohen Investitionen zunächst ins Negative rauscht, um später umso steiler in die Höhe zu schießen. Ein lohnendes Geschäft auch für die, deren Namen man eigentlich mit anderen Errungenschaften in der Hoch-



## BEWERTUNG VON CLOUD-AKTIEN

### Lust auf Hockey?

Wenn es eines gibt, was die Börse liebt, dann sind es kurzfristige Erträge. Was sie nicht mag, sind Umsätze, die kleckerweise reinkommen, während die Kosten, die nötig sind, um diese Umsätze zu erwirtschaften, sofort und in voller Höhe anfallen. Wie soll man so ein Geschäft bewerten? Cloud-Firmen sind ein Beispiel dafür. Statt wie bisher Programme einzeln auf dem Rechner zu installieren, stellen diese Anbieter Software über das Internet wie Strom aus der Steckdose zur Verfügung – ein Megatrend! Dafür erhält der Cloud-Anbieter eine Gebühr, beispielsweise für den Zeitraum von zwei Jahren. Die Vorschrift verlangt nun, dass dem Aufwand von zum Beispiel 6000 Euro (für die Kundengewinnung) monatlich nur 1/24 des gesamten Abo-Erlöses gegenübersteht, also in diesem Fall: 500 Euro (siehe Grafik unten). Folge: Der Cashflow des Unternehmens taucht sofort und über eine längere Zeit ab. Die Gewinnschwelle ist erst im 13. Monat erreicht. Ab dann aber geht es mit den Gewinnen umso schneller nach oben. Fazit: Je mehr

Kunden ein Cloud-Unternehmen gewinnt, desto stärker sinkt der Cashflow kurzfristig ins Negative, um dann umso steiler ins Positive zu drehen.

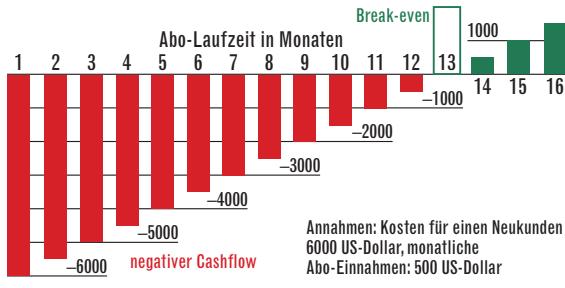
Beteiligungsfirmen lieben diesen Verlauf, der in der Branche auch „Hockeystick“-Effekt genannt wird, weil die Kurve so stark ansteigt wie bei einem Hockeyschläger (siehe Grafik unten). Attraktiv ist ein Cloud-Unternehmen auch dann, wenn der Kundenlebenszykluswert (LTV) – also der Wert, den das Unternehmen mit dem Kunden über die gesamte Vertragsbeziehung erzielt – höher ist als die Kosten für die Akquisition des Kunden. Last but not least gibt die sogenannte Kündigungsrate Aufschluss darüber, wie zufrieden die Kunden mit dem Angebot sind und ob es so einzigartig ist, dass ein Wechsel nicht in Frage kommt. Eine negative Rate zeigt an, dass es der Anbieter schafft, mit dem bestehenden Kundenstamm zusätzliche Umsätze zu erwirtschaften. In dem Fall steigt die Bruttomarge – ein wichtiger Treiber für künftige Innovationen.

### Potente Spätstarter

Bei Cloud-Firmen verteilt sich der Erlös auf viele Monate. Der Aufwand steht indes sofort und in voller Höhe an. Der Cashflow sinkt, steigt aber später umso schneller.

### Beispiel für einen kumulierten Cashflow eines Kunden

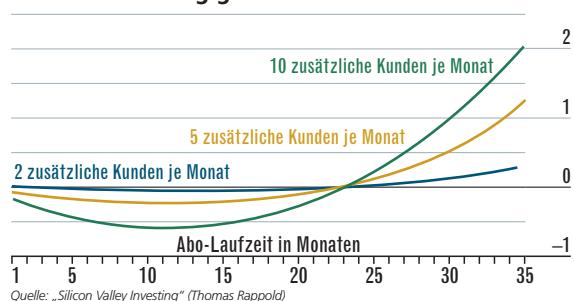
Angaben in US-Dollar



### Scharfe Kurven

Je mehr Kunden eine Cloud-Firma gewinnt, desto stärker sinkt der Cashflow zunächst, um später umso stärker zu steigen. Die Branche spricht vom Hockeystick-Effekt, weil der Verlauf einem Hockeyschläger ähnelt.

### Cashflow abhängig vom Kundenwachstum Mio. USD



technologie in Zusammenhang bringt: Microsoft, IBM und Google. Zusammen mit Cloud-Marktführer Amazon dominiert das Quartett mittlerweile 54 Prozent und damit erstmals die Mehrheit am weltweiten Cloud-Geschäft.

Für die Knirpse unter den Riesen kein Grund, sich zu grämen. Im Gegenteil: Die Programme von Salesforce, Workday oder Box kommen von Beginn an aus dem Web. Die Unternehmen tragen sozusagen das Internet-Gen in sich, sind innovativer, weniger starr organisiert und damit besser in der Lage, sich neuen Geschäftsbereichen anzupassen. Ihre Aktien gehören seit Jahren zu den Kursraketen auf dem Parkett. Genauer: Die Marktkapitalisierung aller börsennotierten Cloud-Anbieter schoss innerhalb von sieben Jahren von 25 Milliarden Dollar um mehr als das Siebenfache auf rund 180 Milliarden Dollar nach oben (siehe Grafik unten links).

**Ein Index voller Wolken.** Doch wie lange läuft die Börsenparty noch? Wer hat das größte Potenzial? Und welche Aktien sind noch günstig? Der Risikokapitalgeber Bessemer Venture Partners stellte einen Index aus 42 börsennotierten Cloud-Anbietern zusammen: den BVP-Cloud-Computing-Index. Der Trendverlauf spricht Bände: Seit 2011 legte das Barometer um mehr als 160 Prozent zu – deutlich stärker als die marktbreiten Indizes S&P-500, Dow Jones und Nasdaq-100 (siehe große Grafik S. 8/9). FOCUS-MONEY nahm den Aktienkorb unter die Lupe und filtert drei Top-Titel mit bis zu 40 Prozent Kurspotenzial heraus: Ultimate Software, ServiceNow und Workday (s. Kästen S. 11).

Cloud, das klingt weit weg. Tatsächlich bedeutet der Begriff „Wolke“ nur, dass die Rechnerprogramme irgendwoher aus dem Internet kommen. Amazon beispielsweise vermietet dazu rund zwei Millionen Großrechner, aufgeteilt in elf Regionen der Welt, und liefert gegen Gebühr Programme und Speicherplatz je nach Bedarf – wie Strom aus der Steckdose. IT wird flexibel nutzbar, ob am Rechner im Büro oder von unterwegs am Tablet oder Smartphone. Und: Unternehmen können sich aufs Kerngeschäft konzentrieren und ihre IT dem überlassen, der über Know-how und ausreichend Kapazität verfügt. Outsourcing nennt das die Branche, wenn ein Dritter dafür sorgt,

dass die IT je nach Bedarf und jederzeit in der aktuellen Version von außen zur Verfügung steht. Dazu kommt: Untersuchungen zeigen, dass sich der Output von Mitarbeitern erhöht, wenn sie das Gefühl haben, durch Mobilität und Flexibilität mehr Freiraum bei der Arbeit zu haben.

**Markt verzehnfacht.** Folge: Cloud Computing hält an allen Ecken und Enden der Wirtschaft Einzug in die Unternehmen. Anbieter wie der SAP-Rivale Salesforce erwirtschaften bereits Milliardenumsätze. Nach Schätzungen des US-Marktforschers IDC belieben sich die weltweiten Erlöse in der Cloud-Branche 2008 noch auf 5,6 Milliarden Dollar. In den Jahren darauf wuchs der Markt mit Durchschnittsraten von mehr als 35 Prozent per annum. 2014 lag der Umsatz bereits um das Zehnfache höher bei 56,6 Milliarden Dollar. Allein Salesforce verbuchte vergangenes Jahr einen Konzernerlös von mehr als fünf Milliarden Dollar – also so viel wie alle Cloud-Firmen 2008 zusammen. Für 2018 erwarten die Beobachter, dass der Markt sich ein weiteres Mal mehr als verdoppelt – auf dann fast 130 Milliarden Dollar (siehe Grafik unten rechts).

Von Beruhigung also keine Spur. Im Gegenteil: Byron Deeter, Experte bei Bessemer Venture Partners, sieht darin erst die Spitze des Eisbergs. „Wir sind bislang in der Frühphase einer massiven Bewegung ins Web.“ 2013 flossen gerade mal 39 Milliarden von weltweit 1,4 Billionen Dollar an IT-Ausgaben in Cloud-Anwendungen. Drei Prozent! An Aufträgen dürfte es für Anbieter wie Workday daher nicht mangeln (siehe Kasten rechts). Der Software-Konzern – eine Art Online-Variante der Walldorfer SAP – wuchs zuletzt mit Jahresraten von schlappen 70 Prozent. Und das, ohne einen Bestand alter Kundenprogramme aufwendig warten zu müssen. Stattdessen hält Workday seine Web-Version stets auf dem aktuellen Stand. Das spart Kosten.

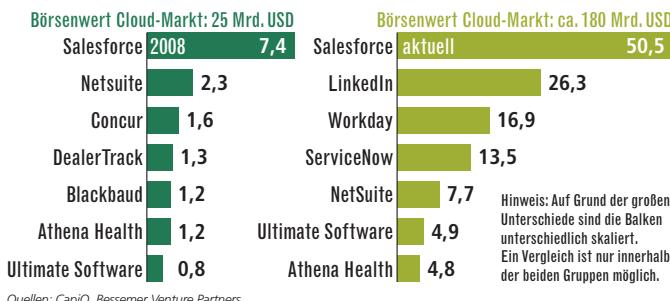
**Heißer Herbst.** Ein Modell mit Zukunft, dem sich bereits die nächste Generation von Cloud-Companys verschrieben hat. 28 von ihnen stehen kurz vor dem Börsengang. Es dürfte also ein heißer Herbst für Cloud-Anleger werden – nachbörsliche Kursexplosionen nicht ausgeschlossen. ■

JENS MASUHR

## Versiebenfacht!

Seit 2008 stieg die Marktkapitalisierung aller börsennotierten Cloud-Firmen um mehr als das Siebenfache auf 180 Milliarden Dollar. Allein Salesforce kommt auf gut 50 Milliarden Dollar.

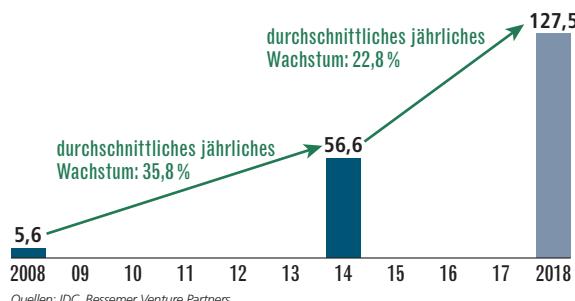
### Börsenwert von Cloud-Unternehmen 2008 und aktuell in Milliarden US-Dollar



## Verzehnfacht!

Der weltweite Cloud-Umsatz hat sich binnen sechs Jahren verzehnfacht. Bis 2018 wächst er laut Prognosen jedes Jahr um gut ein Fünftel – auf rund 128 Milliarden Dollar.

### Umsatz mit Cloud-Dienstleistungen weltweit in Milliarden US-Dollar, 2018 Prognose



## Für Sicherheitsfans

Es gibt Software, die ist immer begehrt. Programme etwa, die helfen, den Arbeitseinsatz und alles, was die Daten rund um die Mitarbeiter betrifft, zu managen. Von „Human Capital Management“ (HCM) spricht die Branche, zu Deutsch: Personalverwaltung. Software, die in guten wie in schlechten Zeiten hilft, den Mitarbeiterstamm bestmöglich zu organisieren. Das senkt die Kosten. Ultimate Software verlagert seine Lösungen in die Cloud und reduziert damit die IT-Ausgaben zusätzlich. Dabei konzentriert sich der Konzern im Wesentlichen auf den US-Markt. Mit den jüngsten Zahlen lag der Software-Hersteller über den Erwartungen der Experten. Der Umsatz im zweiten Quartal stieg um 21 Prozent auf gut 147 Millionen Dollar. Der Gewinn je Aktie lag mit 62 US-Cent um sieben Cent über den Schätzungen. Insgesamt überzeugt der Konzern mit robustem Umsatzwachstum, einer Eigenkapitalrendite von knapp 20 Prozent, hohen Cashflows, steigenden Margen und einer gesunden Bilanz. Zusätzlicher Charme: Das Unternehmen kauft kräftig eigene Aktien zurück. Das aktuelle Programm erlaubt den Rückkauf von weiteren 600 000 Papieren.

### Ultimate Software



## serviceNow

### Für Goldgräber

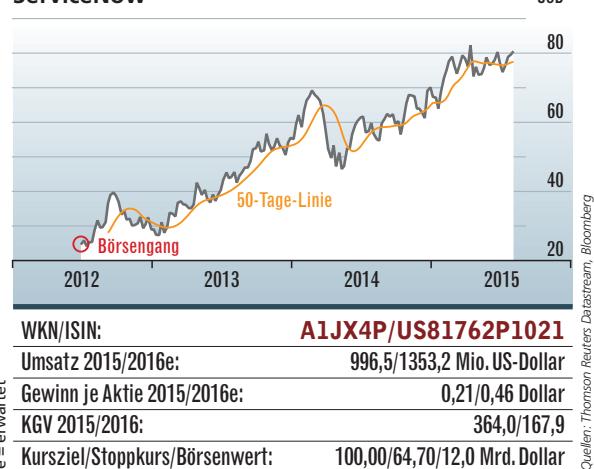
Manchmal ist es besser zu wissen, dass es funktioniert, als zu verstehen, wie es funktioniert. ServiceNow ist so ein Fall. Nur so viel: Die Programme der Kalifornier helfen dabei, Abläufe und Services innerhalb von Unternehmen zu organisieren und zu automatisieren. Vorteil: Entscheidungen fallen schneller, komplexe Prozesse sind den Geschäftsbereichen besser zuzuordnen. Ein Markt, den Experten auf rund 45 Milliarden US-Dollar schätzen. ServiceNow schneidet sich ein immer größeres Stück aus dem Kuchen heraus. Die Zahl der Kundenrechnungen wuchs in den vergangenen zwei Jahren um 60 Prozent. Damit steuert der Cloud-Profi bis 2020 einen Jahresumsatz von rund vier Milliarden Dollar an – ein Plus von 33 Prozent per annum. Das Beste: Trotz des rasanten Wachstums ist der Markt weitgehend unerschlossen. Erst 27 Prozent der Global-2000-Firmen rufen diese Art von Cloud-Lösungen online ab. Die Aktie ist teuer, hat aber ihren Reiz: Das Wachstum ist hoch, der Markt vielversprechend und die Wettbewerbsposition stark. Dazu kommt ein gesundes Verhältnis zwischen Wachstum und Profitabilität, das sich über die Zeit noch deutlicher zeigen wird.

## workday

### Für Wagemutige

Nur zum Vergleich: Den rund 700 Workday-Kunden stehen bei SAP insgesamt 183 000 Kunden gegenüber. Und dennoch hält Workday einem Vergleich mit Europas Branchenprimus stand. Workday ist eine Art Online-SAP. Ein Programmierer von Unternehmenssoftware mit dem Unterschied, keine Komplettlösungen zur Unternehmenssteuerung anzubieten, sondern sich auf die Module Personalverwaltung, Talentmanagement, Finanzmanagement und Gehaltsabrechnung zu konzentrieren. Und das aus der Cloud. Der Vorteil gegenüber SAP: Workday hat keinen Bestand an alten Kundenprogrammen zu warten. Stattdessen muss immer nur eine Software-Version angepasst und aktualisiert werden, auf die alle Kunden online zugreifen. Das spart Kosten. Gleichzeitig schießt der Umsatz nach oben. Die Wachstumsrate lag zuletzt bei 70 Prozent. In Zukunft will der Konzern Milliarden von Daten aus dem World Wide Web nutzen, um neue Funktionen anzubieten, beispielsweise den Service, passende Jobangebote schneller zu finden oder zu erkennen, welcher Mitarbeiter sein Ausgabenbudget überschreitet – ein Markt mit riesigem Umsatzpotenzial.

### ServiceNow



### Workday

