



Dr. Uwe Rathausky managt mit Co-Gründer Henrik Muhle den Acatis Value Event Fonds (by GANÉ) und den GANÉ Global Equity Fund.

Chance im Niemandsland

Ionos wächst mit Internetseiten für Private und Unternehmen. Das stärkste Hemmnis: die Großaktionäre.

"27 Prozent beträgt die operative Marge des Webhosting-Anbieters."

Der Börsengang von Ionos am 8. Februar 2023 in Frankfurt hat die Käufer der neuen Aktien schwer enttäuscht. Der erste Kurs des deutschen Internetdiensteanbieters aus Montabaur, der vor allem durch seine Webhosting-, Domain- und Cloud-Computing-Produkte bekannt ist, lag unter dem Ausgabepreis von 18,50 Euro. Aktuell irrt er bei rund 14 Euro im Niemandsland herum.

Die beiden Großaktionäre United Internet und die Beteiligungsgesellschaft Warburg Pincus haben sich das sicher anders vorgestellt. Sie halten 63,8 Prozent und 21,2 Prozent der Aktien. Nur 15 Prozent werden an der Börse gehandelt. Genau darin liegt das Problem. Die Liquidität in der Aktie ist zu gering, die Abhängigkeit von Ralph Dommermuth (59) und seiner United Internet noch zu groß. Der Großaktionär hat zu starken Einfluss auf die Ernennung von Vorständen und Aufsichtsräten, die Verwendung der Barmittel und über Geschäfte mit ihm nahestehenden Unternehmen, als es für eine erfolgreiche Börsenstory gut ist. So erhielt Ionos vom Hauptaktionär ein Verkäuferdarlehen, das sich derzeit auf 1,2 Milliarden Euro beläuft und mit 6,75 Prozent pro Jahr üppig verzinst. Allerdings können die Schulden zügig auf ein solides Niveau getilgt werden. Ionos ist mit sechs Millionen Kunden, Umsatzerlösen von 1,3 Milliarden Euro und einer operativen Marge (Ebitda) von 27 Prozent hochprofitabel. Der freie Cashflow nach Erhaltungsinvestitionen beträgt 200 Millionen Euro pro Jahr. Der Geschäftsplan sieht für die kommenden Jahre ein zweistelliges Erlöswachstum und eine steigende Profitabilität vor. Die Zahl der Kunden wächst beständig, und sie geben kontinuierlich mehr Geld auf der Ionos-Plattform aus. Als Digitalisierungspartner und zuverlässiger Cloud-Enabler ist man für den Mittelstand ein attraktiver Partner „Made in Germany“, vertreten in 18 Ländern in Europa und den USA, mit einer leistungsstarken Infrastruktur auf über 100.000 Servern in 31 Rechenzentren.

Der mickrige Börsenwert von zwei Milliarden Euro spiegelt die Qualität des Geschäftsmodells und das zukünftige Potential nicht wider. Deswegen werden die beiden Großaktionäre auf dem aktuellen Kursniveau keine weiteren Aktien abgeben. Bewegung dürfte aber ins Spiel kommen, sollte der Kurs

deutlich über den Ausgabepreis steigen. Dies könnte der Fall sein, wenn größere Übernahmen im fragmentierten außereuropäischen Webhosting-Markt ins Visier geraten. Voraussetzung dafür ist eine Verschuldung unterhalb des dreifachen Ebitda-Gewinns, wie Finanzchefin Britta Schmidt sagte. Davon sind wir nicht mehr weit entfernt. Entsprechend steigt meine Erwartung für News aus Montabaur und den Aktienkurs.