

AlleAktien

Kommunikation

Spotify Aktienanalyse

Die Disruption von Musik, Labels und Podcasts in ein Abo
geschnürt

von Michael C. Jakob





Spotify

Spotify hat es vor einigen Jahren geschafft, die Musikindustrie aus einer tiefen Krise zu befreien. Mit ihrem Streaming-Angebot haben sie eine attraktive und komfortable Alternative zu illegalen Musikdownloads geschaffen.

Heute geht das Angebot weit über die Musik hinaus. Ein wichtiges Standbein bildet seit einiger Zeit das immer beliebter werdende Podcast-Geschäft. Aus meiner Sicht steht Spotify immer noch ganz am Anfang des Erfolges, auch wenn es noch einige Hürden voraus gibt.

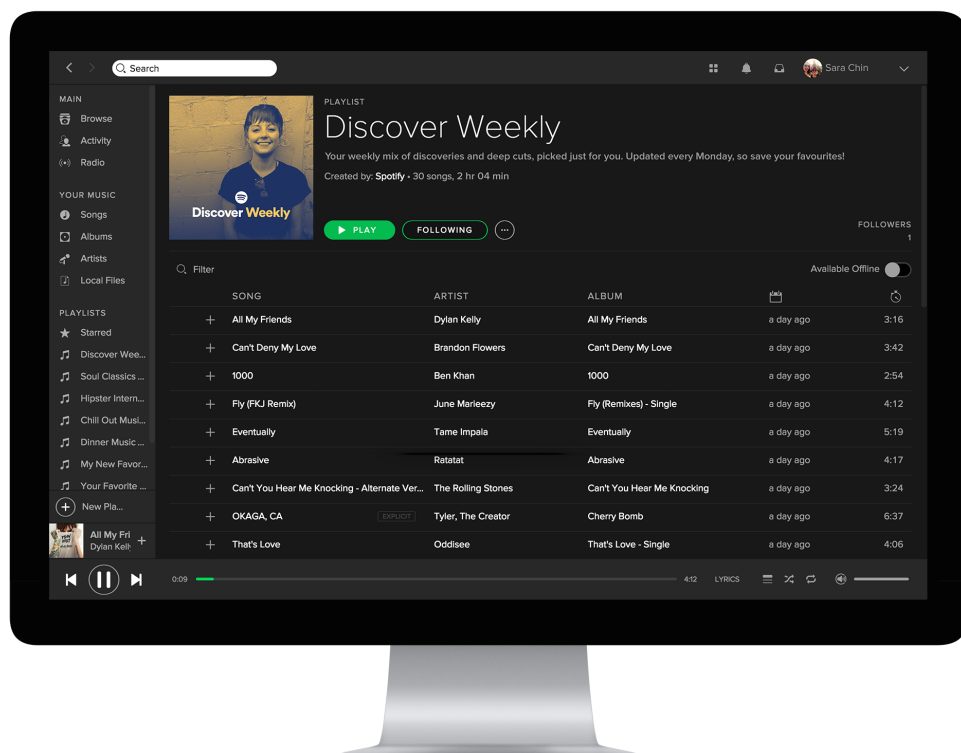
Hauptsitz	Stockholm, Schweden
ISIN	LU1778762911
WKN	A2JEGN
Ticker-Symbol	SPOT
Sektor	Kommunikation
Kurs	USD 257,28 EUR 217,80
Ausstehende Aktien	191,8 Mio.
Marktkapitalisierung	50,3 Mrd. USD
Enterprise Value	49,0 Mrd. USD
Nettoliquidität	1,3 Mrd. USD
Bruttomarge	25,6%
EBIT-Marge	-3,0%
Gewinnmarge	-6,8%
Free Cash Flow-Rendite	0,6%
Dividendenrendite	0,0%
Datum	30.07.2021

Spotify Aktienkurs USD



Überblick: Spotify Aktienanalyse

- **Musikempfehlungen mit Kundenbindung.** Im Musikstreaming-Geschäft geht es nicht nur darum, ein umfangreiches Angebot zu haben. Viel wichtiger ist, dass individuelle, auf den Geschmack eines Hörers zugeschnittene Empfehlungen abgegeben werden können. Spotify hat mit Millionen an Nutzerdaten und Playlists einen Algorithmus geschaffen, der erstaunlich gute Empfehlungen abliefern kann. Das hält die Kunden Stunden statt Minuten in der App. Hier werden Daten zum Burggraben.
- **Vision: #1 Audio-Ökosystem etablieren.** Das Angebot von Spotify beschränkt sich schon lange nicht mehr nur auf Musik. Podcasts, Nachrichten, Hörbücher und Live-streaming ergänzen die Palette. Auf Spotify sind über 70 Mio. Songs und 2,2 Mio. Podcasts. Der Podcast-Markt wächst 16% pro Jahr.
- **Aktive Nutzer > Umsatz und Gewinn.** Die täglich aktiven Nutzer (DAU, daily active users) sind die wichtigste Erfolgsmetrik des Konzerns. Spotify hat nur dann eine Zukunft, wenn Kunden das Produkt lieben und jeden Tag nutzen. Wenn sich feste Gewohnheiten etablieren. Seit 2015 werden es jedes Jahr 30,6% mehr Nutzer, ein Wachstum das einfach nicht abreißen will. Das gelang durch schnelle internationale Expansion: mittlerweile in 179 Ländern und mit 345 Mio. zahlenden Kunden.
- **Das Podcast-Geschäft wird weiter ausgebaut.** Das Podcast-Geschäft ist mit 27,5% pro Jahr besonders wachstumstark. Podcast-Hosts lieben es, denn sie können jetzt eigene kostenpflichtige Podcasts auf Spotify erstellen, um sich ein Abo-Nebeneinkommen aufzubauen. Spotify nimmt davon eine kleine Gebühr. Aber die Konkurrenz bei Apple Podcasts schläft nicht und unterbietet jeden Deal. Zeit, sich das mal detailliert anzusehen.







1. Geschäftsmodell: #1 Audio Ökosystem etablieren

Unternehmensgeschichte: Spot on für Spotify



2002, Illegales Musikstreaming und die erste Idee. Daniel Ek kommt die Idee zur Gründung von Spotify, nachdem die damalige Peer-to-Peer-Musiktauschbörse Napster nach rechtlichen Streitigkeiten geschlossen wird. Die Idee besteht darin, eine attraktive aber gleichzeitig legale Alternative zur Musikpiraterie zu schaffen. Bisher war das Problem: Niemand hat Musik einfach zugänglich im Netz angeboten, vor allem weil die etablierten Labels (Sony, Universal, ...) zu lang an ihren etablierten Kanälen wie CDs und Kassetten festgehalten haben. Wenn es kein Angebot und keinen Markt gibt, dann bauen sich Hacker einen. Illegale Tauchbörsen sind entstanden. Mit nur einem Klick konnte man sich jeden beliebigen Song kostenlos herunterladen. Ehrliche Nutzer wollten sogar für die Musik bezahlen – aber sie konnten nicht.



2006, Gründung. Daniel Ek fasst den Entschluss und gründet Spotify ganz offiziell, knapp vier Jahre nach der ersten Idee. Ihn hat überrascht, dass es selbst nach vier Jahren immer noch niemand geschafft hat, Musik ins Internet zu bringen. Schnell hat er gemerkt, was das Problem war: Sony, Universal und Warner Music kontrollieren fast den gesamten Markt aller bekannten und beliebten Songs, besitzen alle Popstar-Lizenzen. Zähe Verhandlungen beginnen.



2008, Launch Streaming Dienst. Nachdem endlich Lizenzverträge mit den „Big Three“ Musiklabels (Sony, Universal, Warner) geschlossen wurden, kann der Streaming Dienst mit einer App den Start gehen. Ein Jahr zuvor stellte Apple Gründer Steve Jobs das iPhone vor (2007), und Spotify wurde gemeinsam mit dem iPhone ein riesiger Erfolg. Bei Apples eigenem iTunes konnte man auch schon Musik kaufen, damals aber noch nicht im Abo – sondern nur Einzelsongs für 0,99 Euro. Aber auch das war schon ein Fortschritt, denn bis dato konnte man nur CDs, und keine einzelnen Songs, für 15,99 Euro kaufen – selbst, wenn man nur an einem einzigen Song interessiert war.



2014, Übernahme „The Echo Nest“. The Echo Nest ist ein am MIT Media Lab gegründetes Startup zur Analyse von Musik. Die Software versteht durch Text- und Audioanalyse, worum es in welchen Songs geht und wie diese untereinander zusammen hängen. Echo Nest erkennt, basierend auf einem kurzen Tonstück, fast alle Songs beim ersten Mal richtig und kann Titel und Interpret nennen. Gleichzeitig macht sie klare Empfehlungen an den Nutzer, welche anderen Songs ihm gefallen könnten. Spotify erkennt früh das Potential und die Wichtigkeit: nur wenn Nutzer gute Musik auch finden, dann bleiben sie in der App.



2018, Börsengang. Goldman Sachs, Coca Cola und die Deutsche Bank haben Spotify in den ersten Jahren finanziert. Diese haben auf einen Börsengang gedrängt, um ihre Anteile wieder loszuwerden. Im April 2018 erfolgt der Börsengang über ein Direct Listing an der New York Stock Exchange. Beim Direct Listing werden keine neuen Aktien ausgegeben. Existierende Investoren verkaufen ihre Aktien „direkt“ an andere Investoren, unter anderem Privatanleger.



2019, All-In Podcasts. Für die Blitzskalierung kauft Spotify mehr als 10 Podcast-Startups auf und gliedert sie in Spotify ein. Zusätzlich entstehen Podcast-Partnerschaften mit Produktionsfirmen an. Spotify produziert eigene Podcasts in hoher Qualität. So auch mit Higher Ground, der Firma des ehemaligen US-Präsidenten Barack Obama und seiner Frau. Spotify ist klar: endlich, nach 15 Jahren, entsteht die Möglichkeit, sich vom Sony-Universal-Warner-Oligopol zu entfesseln und ein eigenes Podcast-Monopol aufzubauen, bei dem man nach den eigenen Regeln leben kann.



2021, Marktführer. Heute ist Spotify Marktführer im Musikstreaming, in über 178 Ländern aktiv und hat mehr als 350 Millionen aktive Hörer.

Mission: völlig Neues entdecken

„Spotify is more than an audio streaming service. We are in the discovery business.“

Spotify Mission

Spotify hat dafür gesorgt, die Art zu verändern, wie Leute Musik und Podcasts genießen. Heute können Menschen von überall auf über 70 Mio. Songs und 2,2 Mio. Podcasts zugreifen.

Spotify möchte seinen Nutzern maßgeschneiderte Musik- und Entertainment-Empfehlungen präsentieren, auf die sie anderenfalls nicht aufmerksam geworden wären. Also: Neues entdecken, das begeistert. Sie beginnen mit Musik und Podcasts. Die Mission legt auch nahe, dass CEO Daniel Ek die Zukunft ganz klar in der „Empfehlungsmaschine Spotify“ sieht, die mit Hilfe von Daten und künstlicher Intelligenz die besten Empfehlungen machen wird.

Management: CEO und Gründer Daniel Ek



Daniel Ek war der Vorruhestand zu langweilig. Da er unbedingt eine Aufgabe benötigte, gründete er Spotify und revolutionierte die Musikindustrie. Bis heute ist er der CEO und hält das Unternehmen auf Kurs. Er ist mit 8,03% am Unternehmen beteiligt, was einer Summe von ca. 4,2 Mrd. EUR entspricht. Seine private Leidenschaft ist der Fußball. Seit Kindesbeinen an ist er bereits Fan von Arsenal London. Nun würde er diesen Verein gerne privat kaufen.

Gründer und CEO Daniel Ek (38) wurde 1983 in Stockholm geboren. Sein erstes Geschäft gründete er bereits im Alter von 13 Jahren. Dieses bestand in der Erstellung von Websites für andere. Unterstützung erhielt er hierbei auch von seinen Schulkameraden. Die Geschäfte liefen wohl so gut, dass er mit 18 Jahren bereits ein Team von 25 Mitarbeitern hatte. Eine typische Web-Agentur als Dienstleister.

Gründergeist im Blut. Später spielte er eine wesentliche Rolle bei dem Auktions-Unternehmen Tradera, welches später von Ebay übernommen wurde. Darüber hinaus gründete er das Unternehmen Advertigo, welches im Bereich der Online-Werbung tätig war. Nachdem er das Unternehmen im Jahr 2006 verkaufte, arbeitete er noch eine kurze Zeit als CEO bei µTorrent. Als diese dann wiederum an BitTorrent verkauft wurden, entschied er sich in den Vorruhestand zu gehen. Aus dem Verkauf von Advertigo verfügte er über die nötigen finanziellen Mittel hierfür.

Gesellschaftstaugliche Piraterie. Lange verharrte er allerdings nicht am Seitenrand. So entschied er sich kurz darauf, Spotify zu gründen. Die ursprüngliche Idee hierfür kam ihm bereits im Jahr 2002, als Musikpiraterie noch gesellschaftstauglich war. Er war der Ansicht, dass auch eine strengere Gesetzgebung an diesem Umstand nichts ändern würde. Die einzige Lösung bestünde darin, ein besseres Angebot zu schaffen, von dem auch die Musikindustrie profitieren würde.

Daniel Ek ist CEO aus Leidenschaft und möchte der Musikbranche gerne seinen eigenen Stempel aufdrücken. Sein Werdegang sowie seine Errungenschaften sprechen für ihn.

Aktionärsstruktur: CEO, Tencent und Ark Invest

Die Aktionärsstruktur von Spotify liest sich wie das „who is who“ der Venture Capitalists. Von Baillie Gifford (11 %) bis zu ARK Invest (2%), der von Cathie Wood gemanagt wird, tauchen viele bekannte Namen auf. Cathie Wood ist ein regelrechter Fan von Spotify und Tesla. Erst im Juni 2021 hat sie mehr als 150.000 Aktien nachgekauft.

Neben CEO Daniel Ek, der mit 8 % selbst beteiligt ist, sticht auch noch eine Beteiligung von Tencent hervor. Hintergrund dieser Beteiligung von 8,7 % ist eine gemeinsame Partnerschaft. Tencent Music und Spotify besitzen jeweils eine Minderheitsbeteiligung am anderen Konzern. Da die Konkurrenz im Streaming-Geschäft sehr stark ist, soll durch diesen Deal die Position bei Lizenzverhandlungen mit großen Musiklabels und Plattenfirmen gestärkt werden.

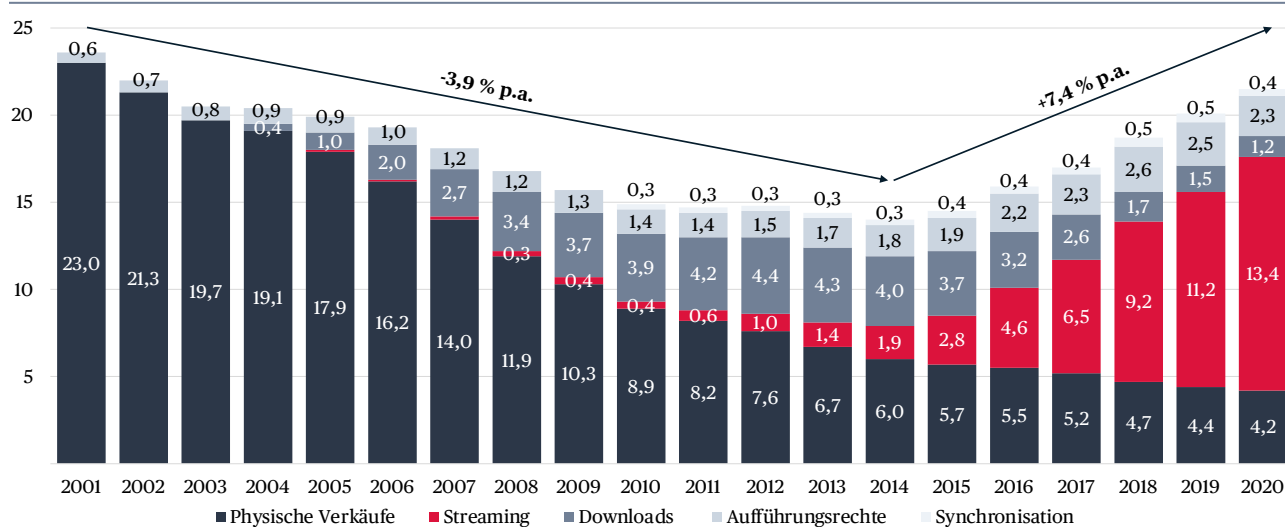
Branchenanalyse: Musikstreaming

Die Disruption eines Marktes

Betrachtet man die Entwicklung des Musikmarktes, so ist dieser ein wahres Paradebeispiel dafür, was technologischer Wandel und die Veränderung von Nutzungsgewohnheiten bewirken kann. Lange Zeit sah es so aus, als hätte die Musikindustrie keine Antwort auf zurückgehende Verkaufszahlen und den Anstieg illegaler Downloads. Erst durch Streaming und Abo-Modelle wurde die Branche wieder aus der Umsatzkrise befreit.

Das Musikstreaming-Angebot hat die Musikbranche disruptiert und macht mittlerweile 62,1 % des Gesamtmarktes aus

Globaler Umsatz der Musik-Industrie, in Mrd. USD



Die gesamten Umsätze der Musikindustrie gingen von 2001 bis 2011 kontinuierlich zurück. Es wurden immer weniger physische Tonträger, wie CDs, verkauft, da es wesentlich praktischer war, Musik in digitaler Form als Download zu beziehen. Dieser Umstand öffnete der Musikpiraterie die Tür. Erst mit dem Erfolg des Streamings konnten sich die Umsätze der Industrie wieder stabilisieren. Einen wesentlichen Beitrag hat hierfür Spotify geleistet, die 2008 ihren Streaming-Service starteten.

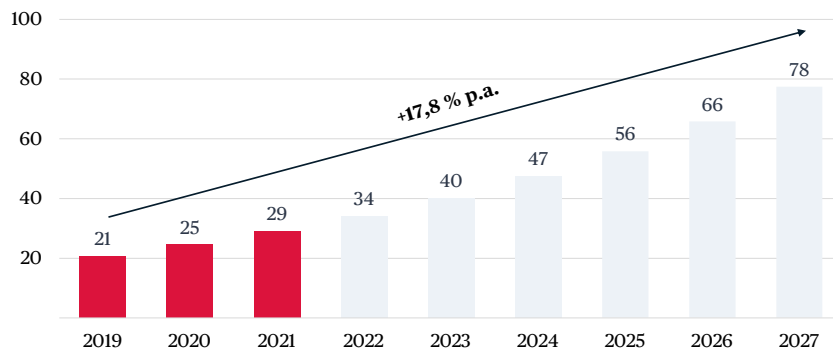
Trends-In-Sync: All-In Livestreaming und Podcasts

Dem Musik-Streaming stehen glänzende Zeiten bevor. Das Wachstum nimmt von Jahr zu Jahr sogar noch zu. Livestreaming und Podcasts sind in aller Munde – und Ohren. Darüber hinaus spielt neben der reinen Musik auch der Podcast-Markt eine stärker werdende Rolle im Streaming-Geschäft. Um sich am Markt behaupten zu können, reicht es also nicht mehr aus, einfach nur einen umfangreichen Musikkatalog anzubieten, vielmehr müssen zusätzliche Unterhaltungsmöglichkeiten zur Verfügung gestellt werden.

Der Erfolgszug von Podcasts und Livestreams ermöglicht gleichzeitig den Liberalisierungsschlag von den drei Mediengiganten Universal, Sony und Warner Brothers. Letztere drei besitzen beinahe die gesamten Musikrechte an allen bekannten Songs.

Der globale Markt für Musikstreaming wächst mit 17,8 % pro Jahr. Spotify positioniert sich in den Märkten für Podcasts und Livestreams

Der Markt für Musik-Streaming weltweit, in Mrd. USD



Weitere Wachstumsmärkte von Spotify

Podcasts



27,5 %

pro Jahr wächst der Markt für Podcasts bis 2027.

Livestreams



16,9 %

pro Jahr wächst der Markt für Livestreams bis 2026.

Der Markt für Musik-Streaming Angebote wächst immer noch mit 17,8 % pro Jahr. Besonders interessant für Spotify ist der Markt für Podcasts, welcher mit 27,5 % pro Jahr wächst. Durch diese will sich Spotify von anderen Anbietern differenzieren und kauft aus diesem Grund Podcast-Stars wie Joe Rogan die Exklusivrechte ab. Auch Livestreams mit bekannten Künstlern sollen zu einer engeren Kundenbindung führen.

Dem Streaming-Geschäft stehen wachstumsstarke Zeiten bevor. Podcasts und Livestreams werden immer wichtiger.



Einnahmequellen der Streamingdienste

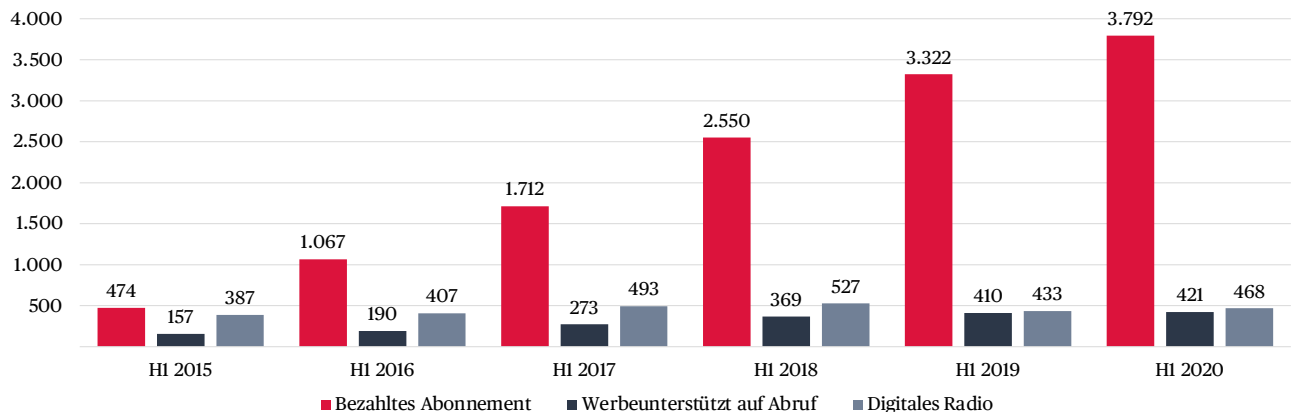
Streamingdienste erzielen in der Regel auf zwei Wegen ihre Einnahmen:

1. **Premium-Abonnements**
2. **Werbung**

In der Regel können sich die Nutzer für eines der beiden Modelle entscheiden. Für eine monatliche Abo-Gebühr steht dem Nutzer häufig das gesamte Angebot werbefrei zur Verfügung. Bei der zweiten Variante ist die Nutzung kostenfrei, es ist jedoch mit einigen Einschränkungen zu rechnen. So kann zwischen einzelnen Liedern beispielsweise Werbung abgespielt werden.

Das Abonnement-Modell hat sich in den letzten fünf Jahren als dominantes Geschäftsmodell in der Streamingbranche erwiesen

Der Markt für Musik-Streaming in den USA, in Mio. USD pro erstem Halbjahr (HI)



Der Umsatz mit zahlenden Abonnenten für Musik-Streaming ist in den USA, in den letzten fünf Jahren, um 51,6 % pro Jahr gewachsen. Auch die Erlöse mit Werbeeinnahmen durch nicht zahlende Kunden sind um 21,6 % pro Jahr gewachsen. Der Umsatz mit digitalen Radio-Angeboten hingegen wuchs nur mit 3,9 % pro Jahr. Nutzer wollen selbst entscheiden, über was sie hören – genau das ermöglicht Spotify Premium.

Am Beispiel der USA wird eindrucksvoll deutlich, dass für die Streamingdienste bezahlte Abonnements die wichtigste Einnahmequelle darstellen. Der Werbemarkt wächst zwar, spielt jedoch noch eine untergeordnete Rolle. Zu beachten ist bei der Übersicht, dass es sich um einen Umsatzvergleich handelt. Vergleicht man die Anzahl der Nutzer, so teilen sich diese gleichmäßiger über bezahlte Abonnements und den werbeunterstützten Abruf auf.

Was sind die wichtigsten Märkte weltweit?

Die 10 Länder, in denen die Musikindustrie den größten Umsatz erzielt, sind in absteigender Reihenfolge: USA, Japan, Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Südkorea, China, Kanada, Australien und die Niederlande. Das größte Wachstum ging im vergangenen Jahr jedoch mit 15,9 % von den latein-amerikanischen Ländern aus. Europa wuchs mit 3,5 % verhältnismäßig wenig.

Branchenanalyse nach Porter: Musikstreaming

Seit vielen Jahrzehnten beschäftigt sich der US-Professor Michael Porter mit dem Wettbewerbsgedanken und hat ein eigenes Modell zur Branchenanalyse entwickelt. Seine Überzeugung ist: Profitable Unternehmen erfüllen Kundenwünsche, ohne dabei unnötige Ressourcen zu verschwenden. Porter glaubt: Die Performance eines Unternehmens ist das Resultat aus zwei Faktoren:

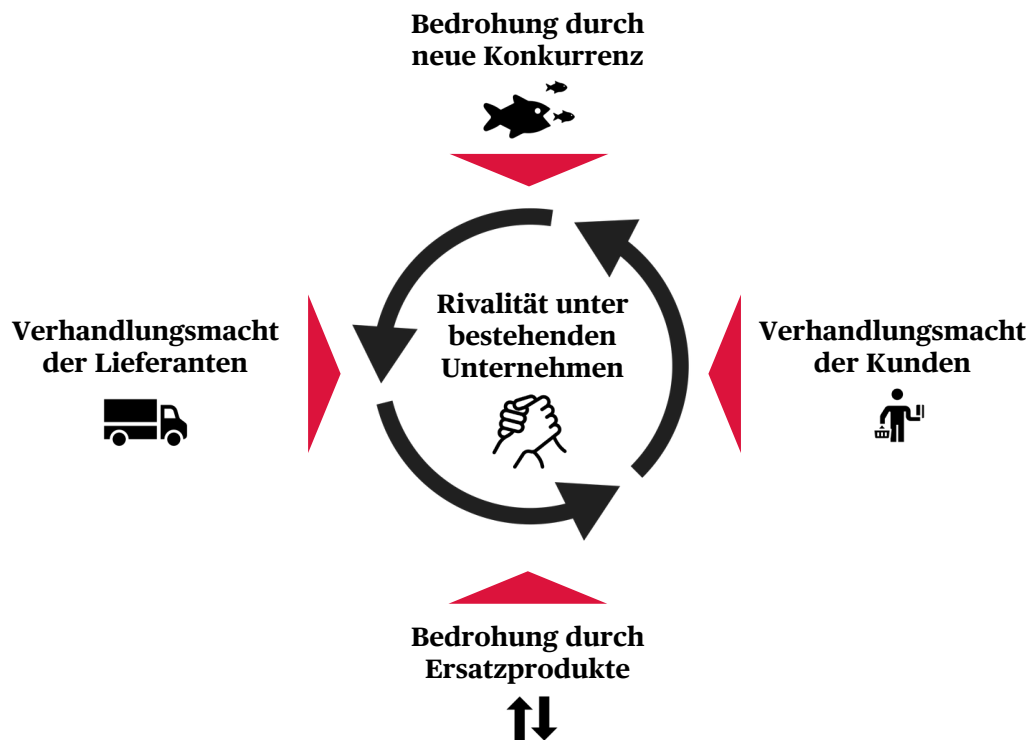
- 1. Performance der Industrie:** Den Five Forces, die alle Unterschiede in der Profitabilität verschiedener Industrien erklären
- 2. Performance des Unternehmens:** Der Strategie eines Unternehmens, die die relative Profitabilität im Vergleich zur Industrie/Branchen erklärt

Doch der Reihe nach: Beginnen wir nun mit seinem Five Forces-Modell. Dieses Modell ermöglicht die systematische Analyse der Profitabilität einer Branche. Der Grundgedanke ist immer derselbe:

Die Wettbewerber begrenzen die Profitabilität eines Unternehmens. Je intensiver der Wettbewerb in einer Branche ausgeprägt ist, desto geringer die Profitabilität.

Fünf-Kräfte-Modell nach Porter's Five Forces

Je höher die Konkurrenz in einer Branche, um so „schwerer“ hat es das Unternehmen, langfristig und nachhaltig profitabel arbeiten zu können. Eine hohe Konkurrenz sorgt also gleichzeitig für geringe Gewinnmargen.



Wettbewerbskraft	Für eine hohe Konkurrenz sorgen...
Bestehende Rivalität 	<ul style="list-style-type: none"> viele Wettbewerber ähnlicher Größe langsames Branchenwachstum Kampf um Marktanteile hohe Austrittsbarrieren und Fixkosten intensiver Preisdruck
Neue Konkurrenz 	<ul style="list-style-type: none"> geringe Eintrittsbarrieren: <ul style="list-style-type: none"> wenig Skaleneffekte wenig Kapitalbedarf wenig Regulierung geringe Wechselkosten keine Netzwerkeffekte
Ersatzprodukte 	<ul style="list-style-type: none"> geringe Wechselkosten Preis und Nutzen der Ersatzprodukte überlegen
Lieferanten-Verhandlungsmacht 	<ul style="list-style-type: none"> wenige Lieferanten differenzierte, einzigartige Produkte hohe Wechselkosten keine Ersatzprodukte verfügbar kein Effekt auf Gewinn der Lieferanten
Kunden-Verhandlungsmacht 	<ul style="list-style-type: none"> wenige Käufer standardisierte Produkte geringe Wechselkosten geringer Gewinn der Käufergruppe kein Effekt auf andere Kosten der Käufer

Porters Five Forces im weltweiten Markt für Musikstreaming

Hinweis: Je mehr Punkte wir in der Spalte „Intensität“ vergeben, desto intensiver ist der Wettbewerb ausgeprägt:

- 1 Punkt bedeutet kein Wettbewerb (perfektes Monopol und maximale Verhandlungsmacht).
- 10 Punkte bedeuten extremen Wettbewerb und Konkurrenzkampf.

Wettbewerbskraft	Einschätzung	Intensität
Existierende Konkurrenz	Die Konkurrenz auf dem Markt des Musikstreamings ist sehr stark. Hierbei ist es nicht die Anzahl der Konkurrenten, die für Spotify zum Problem werden kann. Vielmehr ist es die Größe einiger weniger. Mit Apple, Amazon und Alphabet versuchen sich sehr mächtige Unternehmen, im gleichen Segment wie Spotify durchzusetzen.	9/10
Potentielle Konkurrenz	Von neuen Konkurrenten geht ein verhältnismäßig geringer Wettbewerb aus, da die Eintrittsbarrieren im Markt des Musikstreamings enorm hoch sind. Die nötigen Musiklizenzen zu erwerben, ist schwierig und zudem sehr kostenintensiv. Darüber hinaus sollte die aktuelle Konkurrenzsituation viele neue Marktteilnehmer abschrecken.	2/10
Ersatzprodukte	Die Musik spielt seit Jahrtausenden eine wichtige Rolle im Leben der Menschen. Es ist eine wichtige Kunstform, die es erlaubt, bestimmten Dingen auf eine einmalige Art und Weise Ausdruck zu verleihen. Natürlich konkurrieren andere Unterhaltungsangebote wie Filme oder Videospiele um die Freizeit der Leute. Dennoch ist es mehr als unwahrscheinlich, dass die Musik als solche ersetzt wird.	2/10
Macht der Lieferanten	Die Streamingdienste sind davon abhängig, dass sie die nötigen Lizenzen von den Musiklabels erhalten, um ein umfangreiches Musikangebot darbieten zu können. Aufgrund dieser Tatsache geht natürlich eine verhältnismäßig große Marktmacht von ihnen aus. Vernachlässigen darf man jedoch auch nicht, dass die Musiklabels durch die größten Streamingdienste auch den Großteil ihrer Umsätze erzielen. Es besteht also bereits eine beidseitige Abhängigkeit.	8/10
Macht der Abnehmer	Aufgrund der hohen Nutzerzahl der größten Streaming-Plattformen, geht von den einzelnen Nutzern eine verhältnismäßig geringe Marktmacht aus. In der Summe entscheiden sie aber natürlich letztendlich über den Erfolg und Misserfolg eines Dienstes.	3/10

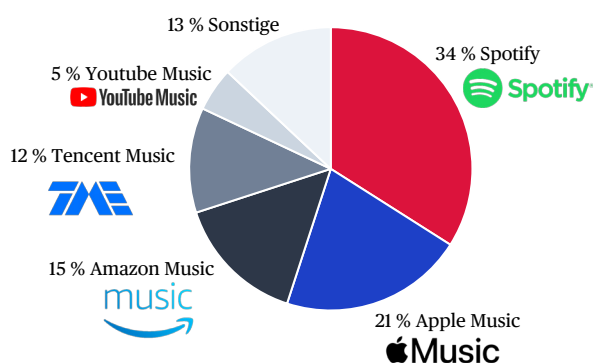
Vergleich mit den größten Konkurrenten

Die Konkurrenz unter den Musikstreaming-Anbietern ist ausgesprochen groß. Neben Spotify kämpfen Weltkonzerne wie Apple, Amazon, Tencent und Alphabet um die Vorherrschaft. Als Innovator dieser Branche ist Spotify bereits seit 2008 in diesem Geschäft und konnte bisher seine führende Position verteidigen. Der Dienst von Apple Music wurde im Vergleich erst 2015, also sieben Jahre später, zum ersten Mal vorgestellt. Seit dem ist Apple, Spotify jedoch dicht auf den Versen.

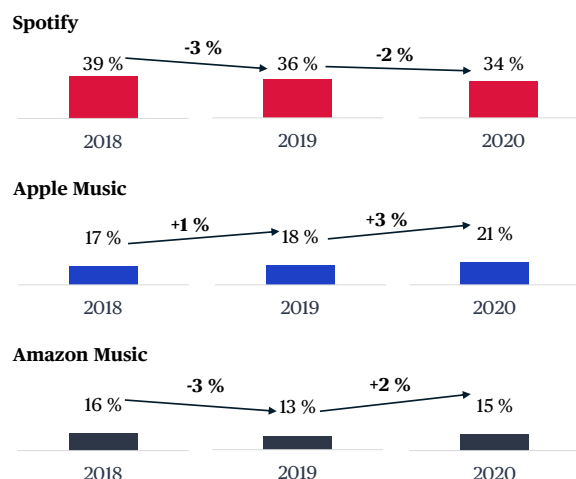
Tencent Music nimmt im Konkurrenzvergleich eine gesonderte Rolle ein. Der Dienst von Tencent Music fokussiert sich sehr stark auf das Musikstreaming in China. Spotify und Tencent Music haben im Rahmen einer strategischen Partnerschaft Geschäftsanteile ausgetauscht. Spotify ist mit 8,7% am Unternehmen beteiligt und profitiert somit automatisch, wenn sich die Geschäfte von Tencent Music gut entwickeln. Zweck der Partnerschaft ist es unter anderem, die Verhandlungsmacht gegenüber den großen Musiklabels zu steigern.

Spotify ist mit 34 % Marktanteil der größte Musikstreaming-Anbieter. Doch Apple Music nimmt Spotify stetig Marktanteile ab

Marktanteil von Spotify, gemessen am Umsatz, weltweit



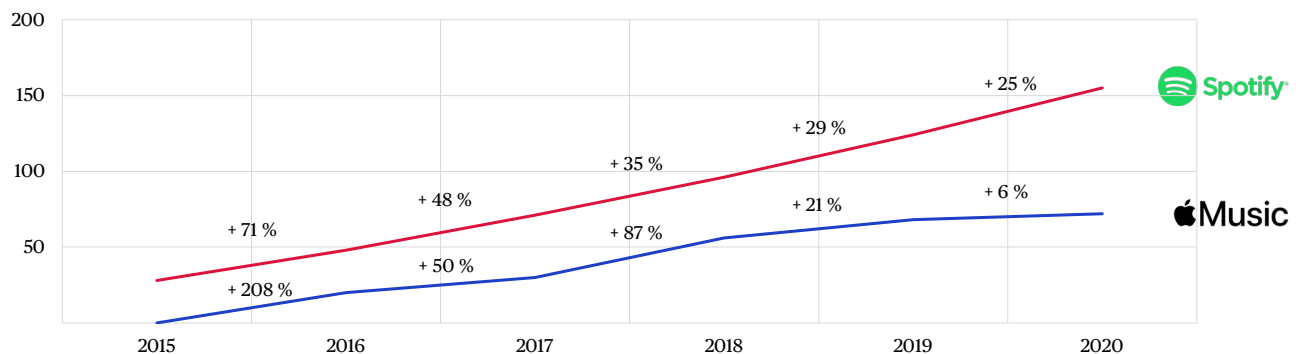
Änderung der Marktanteile im Vergleich



Gemessen am Umsatz konnte Apple seinen Marktanteil über die letzten zwei Jahre ausbauen. Spotify ist dies nicht gelungen. Ein Grund hierfür ist in dem Umstand zu finden, dass sich Spotify strategisch in erster Linie auf das Nutzerwachstum fokussiert. Zudem darf man sich nicht von dem Umstand täuschen lassen, dass der gesamte Markt sehr stark gewachsen ist. Spotify verzeichnete also dennoch ein Umsatzwachstum. Man muss auch einfach sagen: Es ist klar, dass Spotify Marktanteile verliert. Vorher hatten sie den gesamten Markt. Jetzt muss er mit Apple, Amazon und Tencent geteilt werden.

Obwohl Spotify Marktanteile verliert, kann es in dem Kampf um zahlende Premiumkunden die Oberhand behalten

Zahlende Premiumkunden, in Mio.



Aus einer umsatzorientierten Perspektive heraus wirkt es so, als hätte Apple Music in den letzten beiden Jahren Marktanteile gewinnen können. Vergleicht man Apple Music und Spotify jedoch unter dem Aspekt der monatlich aktiven Nutzer oder der zahlenden Premiumkunden, so verändert sich das Bild.

Seit 2019 meldet Apple keine separaten Zahlen mehr für seinen Dienst Apple Music. Schätzungen gehen von 72 Mio. zahlenden Premiumkunden aus, wobei Spotify mit seinen 155 Mio. zahlenden Premiumkunden weit vor Apple Music liegen würde. Ein Problem von Apple könnte zudem darin bestehen, dass man sein Angebot im Kern sehr stark auf iOS-Nutzer beschränkt und weniger Anteile auf der Android-Plattform hat.

Vergütung der Künstler

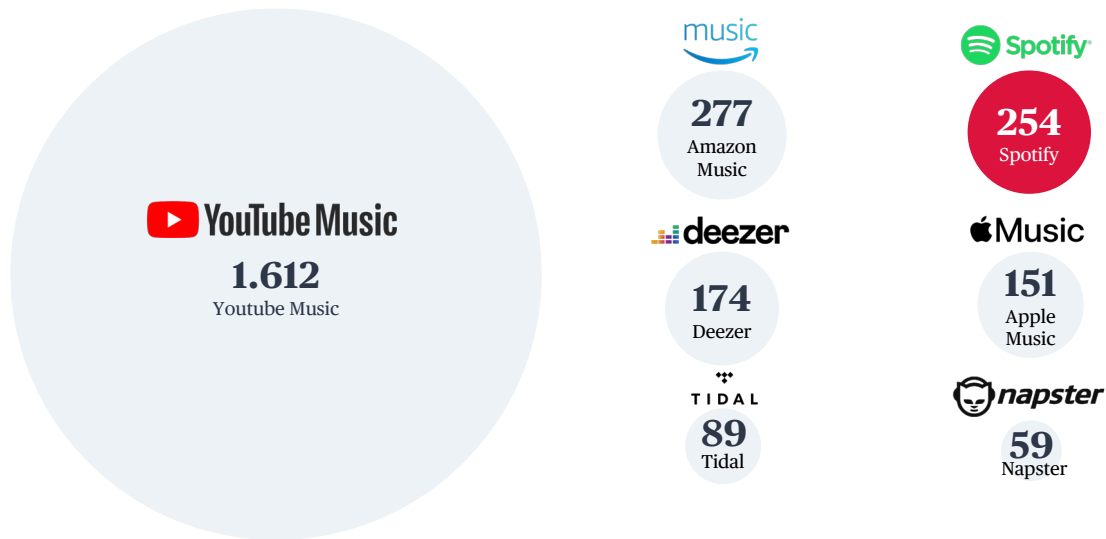
Ein großer Kritikpunkt vieler Künstler besteht in der zu niedrigen Vergütung, die sie aus den Streams von Spotify beziehen. Bei der Reflexion dieses Kritikpunktes sind meiner Meinung nach zwei entscheidende Punkte zu beachten, die zu schnell übersehen werden:

- 1. Wie würde die Vergütungssituation der Künstler heute aussehen, wenn Spotify den Wandel hin zum Streaming nicht so schnell vorangetrieben hätte?** (siehe 1. Grafik der Branchenanalyse)
- 2. Spotify nimmt bereits viele Jahre bewusst Verluste in Kauf, um ein erfolgreiches Geschäftsmodell aufzubauen.**

Konkurrenten wie Apple Music, Amazon Music oder YouTube Music sollte es auf Grund Ihrer Finanzkraft tendenziell leichter fallen, den Künstlern eine höhere Vergütung zukommen zu lassen. Zumal Apple hier als Plattformbetreiber mit eigenem App-Store weitere finanzielle Vorteile hat.

Auf Spotify brauchen Künstler 254 Streams, um einen Euro zu verdienen. Beim Konkurrenten Apple Music nur 151

Anzahl der benötigten Streams, bis Musiker auf der Streaming-Plattform einen Euro verdienen (Stand 2020)



Im Vergleich mit anderen Musikstreaming-Anbietern liegt die gezahlte Vergütung der Künstler durch Spotify durchaus im Mittelfeld. Besonders negativ sticht Youtube Music hervor. Hier benötigen Künstler im Schnitt 1.612 Streams, um einen Euro zu verdienen.

Geschäftsmodell von Spotify in der Detailanalyse: Das Audio-Ökosystem

Spotify begeistert seine Hörer längst nicht mehr nur mit Musik. Ziel ist es, eine All-in-One-Lösung für den gesamten Audio-Sektor darzustellen. Hierzu zählt das Angebot von:



Musik. Das Musikangebot bildet das Kerngeschäft. Aktuell kann mit Spotify auf mehr als 70 Mio. Songs zugegriffen werden. Hierbei können die Künstler ihre Songs auch unabhängig von einem Musiklabel veröffentlichen.



Podcasts. Nutzer von Spotify können auf mehr als 2,2 Mio. Podcast-Titel zugreifen. Hierbei besitzt Spotify auch eigene Podcast-Studios. Um sich von der Konkurrenz abzuheben, ist es in diesem Segment enorm wichtig, exklusive Inhalte bereitzustellen.



Nachrichten. Es ist ein generelles Bedürfnis der meisten Menschen, über aktuelle Geschehnisse in der Welt informiert zu werden. Spotify kommt diesem Punkt aktuell dadurch nach, dass diverse Nachrichtenformate als eigene Unterkategorie im Podcast-Bereich angeboten werden. Von einer kurzen täglichen Zusammenfassung bis hin zum groß angelegten Diskussionsformat ist hier alles zu finden.



Hörbücher. Spotify-User haben neben Musik und Podcasts auch Zugriff auf eine Bibliothek von Hörbüchern. Das Angebot ist jedoch sehr stark von der Sprache abhängig und kann im Umfang nicht mit den großen Konkurrenten, die sich lediglich auf das Geschäft mit Hörbüchern spezialisiert haben, mithalten. Als Zusatzangebot ohne Mehrkosten ist es jedoch eine Bereicherung für jeden Nutzer.



Live-Audio. Mit Greenroom schickt Spotify einen Clubhouse-Konkurrenten ins Spiel. Zunächst wurde der Dienst in Form einer separaten App auf den Markt gebracht. Ziel ist es, diesen langfristig in die gewohnte Spotify-Umgebung einzubetten. Da es sich bei einem Dienst dieser Art um ein soziales Netzwerk handelt, muss eine Integration vorsichtig unter Berücksichtigung aller Risiken erfolgen.

Der Schlüssel zum Erfolg heißt Freemium-Modell

Musikstreaming-Anbieter haben unterschiedliche Möglichkeiten, Einnahmen zu generieren. Der Erfolg von Spotify hängt im Wesentlichen davon ab, dass man sich nicht auf ein bestimmtes Modell festgelegt hat. Beim zweigeteilten Umsatzmodell von Spotify können die Nutzer selbst entscheiden, welche Variante sie bevorzugen. Durch diese gegebene Freiheit wird ein wesentlich größeres Publikum angesprochen.

Spotify erwirtschaftet seine Umsätze mit zahlenden Premium-Abonnenten und Werbeeinnahmen



Der große Vorteil von diesem Modell ist es, dass durch eine kostenfreie Version eine größere Nutzerzahl für die Plattform gewonnen werden kann. Da das Werbemodell längst nicht so ertragsstark wie das Premium-Modell ist, gilt es, die gewonnenen Nutzer anschließend von einer Premiummitgliedschaft zu überzeugen.

Spotify bietet Kunden sechs verschiedene Möglichkeiten, die Plattform zu nutzen

Werbekunden



Spotify free
(gratis)

Zugriff auf alle Songs und Podcasts

Herunterladen der Songs nicht möglich

Mit Werbung

Zahlende Abonnenten (Preise pro Monat)



Student
(4,99 USD)
Ein Account



Individual
(9,99 USD)
Ein Account



Duo
(12,99 USD)
Zwei Accounts



Family
(15,99 USD)
Sechs Accounts

Premium-Vorteile

Bessere Musikqualität (320 kbps vs. 160 kbps bei Spotify free)

Alle Songs und Podcasts zum Herunterladen und Offlineabspielen

100 % werbefrei

Partnerschaften



Spotify partner
(individuell)

Unternehmen wie Vodafone bieten Spotify Premium häufig zusammen mit Mobilfunkverträgen an

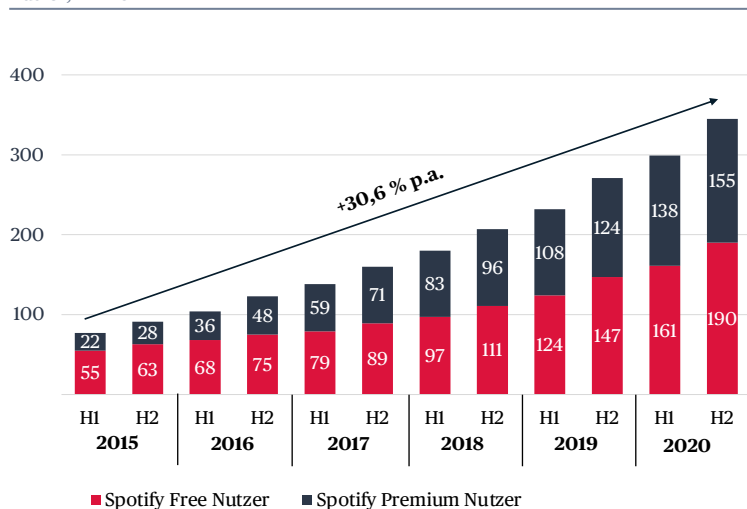
Spotify bietet eine Vielzahl unterschiedlicher Preismodelle an. Vom Familien-Zugang bis zum Studententarif findet jeder das für ihn passende Modell. Die Preise und Angebote variieren jedoch je nach Land.

Nutzerwachstum zu fast jedem Preis

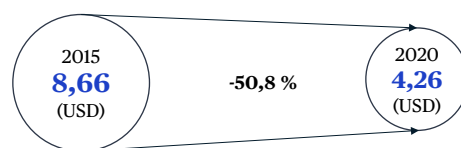
Die Wettbewerber von Spotify sind mächtig. Um sich langfristig am Markt durchzusetzen, ist eine gute Strategie nötig. Spotify priorisiert hier ganz klar Nutzerwachstum vor Umsatzwachstum. Ziel ist es, zunächst möglichst viele Nutzer von den Leistungen zu überzeugen und eine enge Kundenbindung herzustellen. Je vertrauter und gewohnter die Nutzung von Spotify wird, desto geringer ist das Risiko, Nutzer zu verlieren. Wenn eine bestimmte Nutzerzahl in Zukunft erreicht ist, wird es sinnvoll sein, die Strategie zu ändern und den Fokus darauf zu legen, profitabel zu wirtschaften. Geschieht dies jedoch zu früh, so besteht die Gefahr, wichtige Anteile an die Konkurrenz zu verlieren.

Seit 2015 konnte Spotify jedes Jahr im Durchschnitt 30,6 % an Nutzern gewinnen – doch der Umsatz pro Nutzer nimmt rapide ab

Nutzer, in Mio.



Durchschnittlicher Umsatz, pro Nutzer (pro Monat)



Gründe für den sinkenden Umsatz pro Nutzer

Globale Expansion



Spotify expandiert stetig in Schwellenländer – dort ist die Kaufkraft der Konsumenten geringer und Spotify muss niedrigere Preise anbieten

Günstigere Abonnementmodelle



Durch günstigere Konditionen für Studenten oder Familien und Partnerschaftsangebote müssen Nutzer weniger für ein Abonnement bezahlen

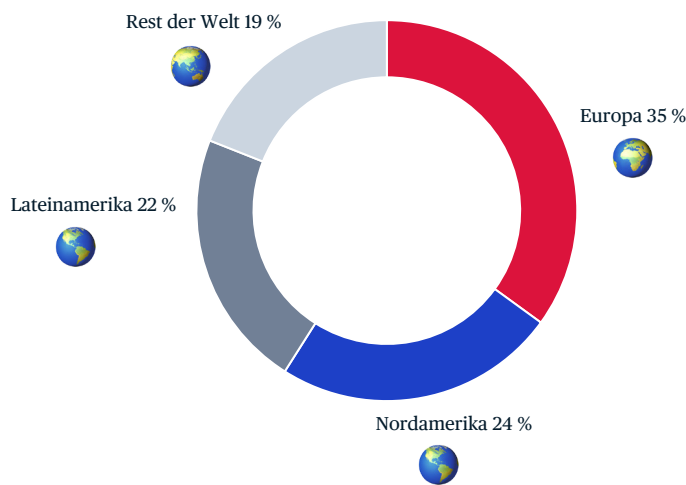
Bisher konnte Spotify die Anzahl seiner Nutzer stetig steigern. Dies trifft sowohl auf die Nutzerzahl der kostenfreien Variante als auch auf die Zahl der Premiumnutzer zu. Der durchschnittliche Umsatz je Nutzer ist hierbei jedoch stark zurückgegangen. Ein Grund ist in der globalen Expansion zu finden.

Expansion in ferne Länder

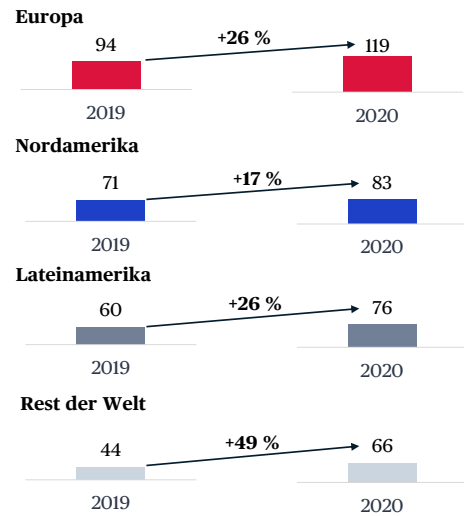
Die zügige globale Expansion ist für Spotify ein weiterer Weg, um das Nutzerwachstum zu maximieren. Im letzten Jahr war Spotify noch in 79 Märkten aktiv. Die Expansion konnte enorm beschleunigt werden und so ist man nun bereits in 179 Märkten der Welt vertreten. Hierbei geht von den Schwellenländern natürlich ein besonders starkes Nutzerwachstum aus.

Spotify macht 35 % des Umsatzes in Europa. Wachstumstreiber sind Lateinamerika und neue Märkte wie Russland

Nutzer von Spotify, aufgeteilt in Regionen



Monatlich aktive Nutzer (MAU) nach Regionen, in Mio.



Spotify hat es geschafft, von Schweden heraus global zu expandieren. Nutzer gibt es mittlerweile überall auf der Welt.

Der Algorithmus von Spotify weiß, was dir gefällt

Die Kunst eines Musikstreaming-Dienstes ist es, den Nutzern Inhalte passend zu ihren Wünschen zu präsentieren. Der Algorithmus von Spotify berücksichtigt hierfür Folgendes:

- 1. Persönlicher Geschmack.** Für jeden Nutzer bei Spotify wird ein eigenes Geschmacksprofil erstellt. Hierbei werden die gehörten Lieder erfasst, inkl. Analyse der Klangfarben, Instrumente, Tempo sowie Höhen und Tiefen der Songs. Darüber hinaus werden auch Dinge wie Ort der Nutzung, die Dauer und die Frequenz mit einbezogen. Eine KI gleicht diese riesigen Datenmengen mit anderen Nutzern ab und sucht nach Überschneidungen. Hierbei werden sogar regionale Unterschiede berücksichtigt.
- 2. Emotionen.** Der Algorithmus versucht, Lieder nach ihrer Fröhlichkeit oder auch Traurigkeit einzuschätzen. Hierfür spielen die Zusammensetzung von Playlists und die Reihenfolge, in der Lieder grundsätzlich abgespielt werden, eine wichtige Rolle.
- 3. Öffentlich zugängliche Informationen.** Aus Blog-Artikeln und Internetkommentaren, z.B. bei Facebook, Twitter oder Youtube, erstellt der Algorithmus ein Meinungsbild.

Der Algorithmus von Spotify funktioniert bereits sehr gut. Hier ist man der Konkurrenz um einiges voraus. Dies liegt auch daran, dass man die meisten Nutzer hat. Je mehr Daten zur Verfügung stehen, desto besser funktioniert der Algorithmus. Das maschinelle Lernen kann hierdurch beschleunigt werden. Diese Tatsache unterstreicht, warum das Nutzerwachstum unglaublich wichtig ist.

Doch nicht alle Vorschläge stammen von einem Algorithmus. Weitere Vorschläge werden von einer eigenen Musikredaktion erstellt. Dies geschieht auch, um unbekannteren Künstlern eine bessere Chance zu geben.

Neues Abo-Modell für Podcasts bietet viel Potential

Riesiges Potential steckt weiterhin in dem Ausbau des Podcast-Geschäfts. Der Markt hierfür wächst mit 27,5 % pro Jahr. Ein wichtiges Ziel ist es, eine attraktive Plattform für die Content-Creator darstellen zu können. Die Einnahmemöglichkeiten sind hierfür natürlich ein wichtiger Faktor. Zukünftig werden diese dadurch erweitert, dass die Ersteller den Nutzern ein monatliches Bezahl-Abo anbieten können, mit dem sie erweiterten Zugriff auf exklusive Inhalte erhalten. Die Preise hierfür können individuell festgelegt werden.

Spotify bietet hierbei den Podcast-Erstellern wesentlich bessere Kondition als der Konkurrent Apple an. In den ersten zwei Jahren verzichtet Spotify vollständig auf einen Anteil an den Erlösen. Erst danach werden 5 % einbehalten. Im Vergleich hierzu behält Apple im ersten Jahr 30 % ein und danach dann konstant 15 %. Auch in dieser Preisstrategie von Spotify zeigt sich mal wieder der auf Content- und Nutzerwachstum ausgerichtete Fokus.

On Spotify, subscriber-only episodes are clearly marked

Pop-up Explainer

Spotify show page

Spotify episode page

Die Podcaster können die Inhalte sowie den Preis für das zusätzliche Podcast-Abo individuell bestimmen.

Spotify ist eine Bedrohung für die großen Musiklabels geworden

Die großen Labels dürfen sich zu Recht fürchten. Spotify ermöglicht es Künstlern, ihre Musik auch ohne Einbezug eines Musiklabels auf der Plattform zu veröffentlichen. Hiermit werden automatisch zwei Künstlergruppen angesprochen:

- 1. Künstler, die in der Vergangenheit bereits bei einem Label unter Vertrag standen.**
- 2. Künstler, die noch nie mit einem Musiklabel in Kontakt gekommen sind.**

Da Spotify bereits jetzt der größte Musikstreaming-Dienst ist, beziehen die Labels einen sehr großen Teil ihrer Einnahmen von Spotify. Künstler könnten sich zu Recht die Frage stellen, warum ein Musiklabel noch in einem hohen Umfang an den Erlösen beteiligt werden sollte.

Relativ unbekannte Künstler können Spotify außerdem als Plattform nutzen, um bekannt und erfolgreich zu werden. Hierfür ist zukünftig kein Label-Vertrag mehr notwendig.

Je größer Spotify wird, desto mehr verschiebt sich das Machtverhältnis von den Musik-Labels hin zu Spotify. Die Musiklabels sind in einer schwierigen Situation. Sollten sie ihre Geschäfte mit Spotify einstellen, so würde sich dies bereits jetzt sehr stark auf ihre Umsätze auswirken. Zumal es wahrscheinlich Beschwerden der Künstler hageln würde, die ja ebenfalls unter den geringeren Einnahmen leiden würden. Dann könnte es erst recht dazu kommen, dass sich die Künstler wieder über die Option, Ihre Musik bei Spotify direkt zu veröffentlichen, Gedanken machen. Aus einer direkten Konfrontation der Musiklabels mit Spotify könnte also nicht nur Spotify als Verlierer hervorgehen. Ein hypothetisches gemeinschaftliches Vorgehen aller Labels sollte zudem rechtliche Bedenken hervorrufen. Kartellrechtliche Aspekte müssen hierbei beachtet werden. Zumal die Alternative der Labels ja auch nur darin besteht, zukünftig mit Apple oder Amazon und nicht mit Spotify zu verhandeln.

Ist Spotify ein Übernahmekandidat?

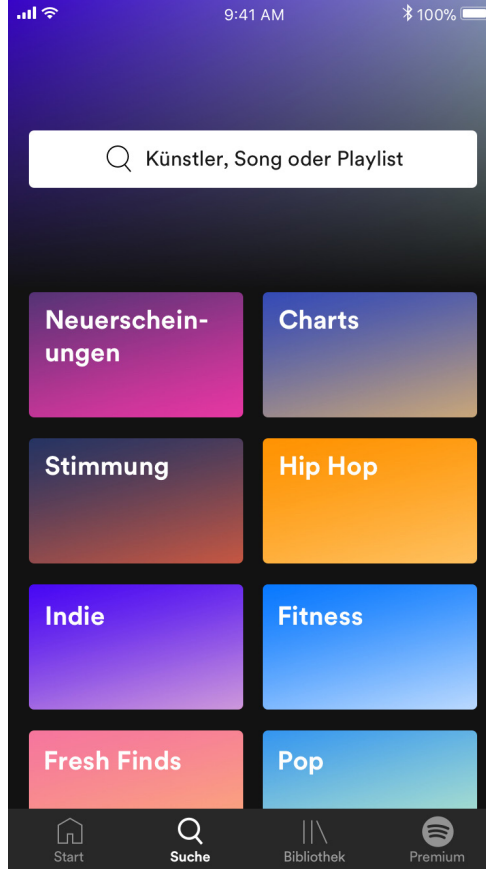
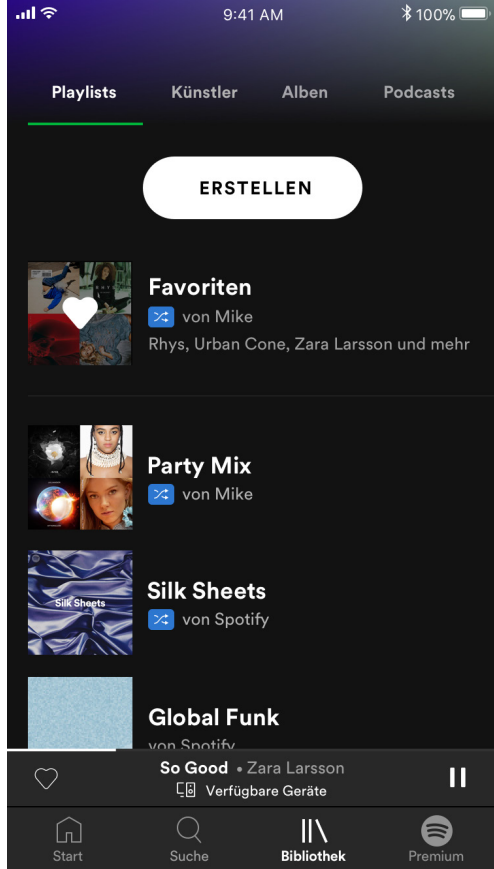
Die Marktkapitalisierung von Spotify beträgt aktuell 50,3 Mrd. USD. Damit ist das Unternehmen ein Schwergewicht in der Branche. Ein Akquisitionsversuch Seitens Apple, Amazon und Alphabet scheint aus dem Grund unwahrscheinlich, da die Unternehmen selbst bereits viele Ressourcen in den Aufbau ihrer eigenen Streamingdienste gesteckt haben und Spotify mit den eigenen Produkten schlecht verschmolzen werden kann.

Falls überhaupt, so ist ein Übernahmever such von einem großen Unterhaltungskonzern wie Walt Disney oder Netflix vorstellbar. Aufgrund der Größe von Spotify im Verhältnis zu Walt Disney (322 Mrd. USD) und Netflix (237 Mrd. USD), ist eine Übernahme eher unwahrscheinlich. Ebenfalls denkbar wäre eine erneute Beteiligung der großen Musiklabels an Spotify. Einige waren bereits an Spotify beteiligt, haben aber u.a. im Zuge des Börsengangs 2018 ihre letzten Anteile veräußert. Ob dies die richtige Entscheidung war, wird die Zukunft zeigen.

Fazit zum Geschäftsmodell

Spotify hat ein ganzes Audio-Ökosystem geschaffen, wobei besonders das Podcast-Segment aussichtsreiche Perspektiven bietet. Die strategische Ausrichtung auf das Nutzerwachstum ist in Anbetracht der starken Konkurrenz zur Zeit die richtige Strategie. Zudem ist man technologisch sehr stark aufgestellt und hat nichts von der anfänglichen Innovationslust verloren.





2. Kennzahlen: Starkes Umsatzwachstum aber fehlende Gewinne

Spotify erzielt 5 / 10 Punkten im AlleAktien Qualitätsscore

Spotify erreicht im AlleAktien Qualitätsscore (AAQS) 5 von 10 Punkten und ist damit noch kein typisches Qualitätsunternehmen. In den letzten Jahren hat Spotify bewusst Verluste in Kauf genommen, um seine Marktmacht auszubauen. Dieser Umstand spiegelt sich gut im Umsatzwachstum wider. Mit Gewinnen ist voraussichtlich nicht vor 2023 zu rechnen.

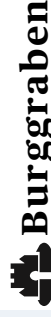
Spotify

ISIN LU1778762911 WKN A2JEGN Ticker SPOT Datum 01.07.2021



AA Kategorie Fast Grower

Kaufen, solange die Wachstumsstory intakt ist. Vorsicht bei dauerhaft nachlassendem Wachstum.



- #1 Musikstreaming-Plattform weltweit mit beliebter Marke und 356 Mio. monatlichen Nutzern
- Regelmäßige Abo-Einnahmen von 158 Mio. Abonnenten



Kennzahlen

Hauptsitz Schweden
 Marktkapitalisierung 52,4 Mrd. USD
 Gewinn (2020) -152,7 Mio. USD
 Gewinn/Aktie (2020) -2,82 USD
 Kurs 276 USD
 KGV (2020) -



Rentabilität

Eigenkapital 3.427 Mio.
 Eigenkapital (tangible) 2.528 Mio.
 Capital Employed 3.844 Mio.
 Eigenkapitalrendite -6,0 %
 Dividendenrendite -
 ROCE -8,7 %

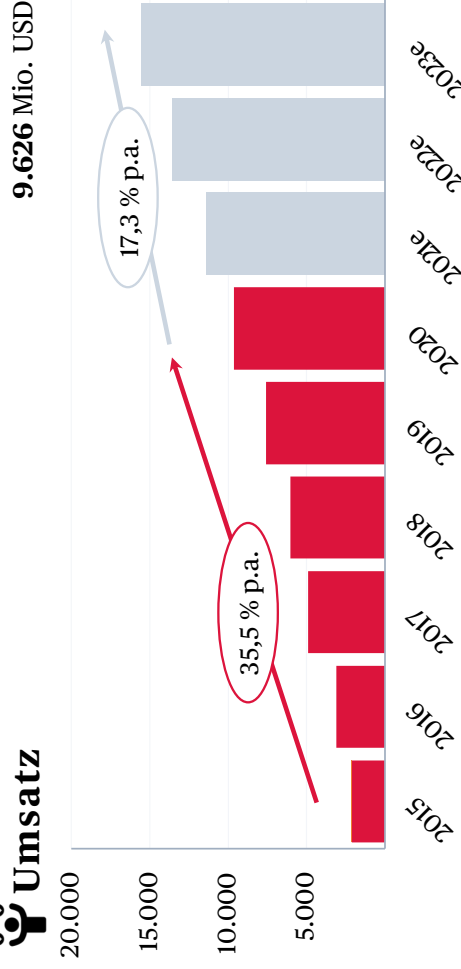


Risiko

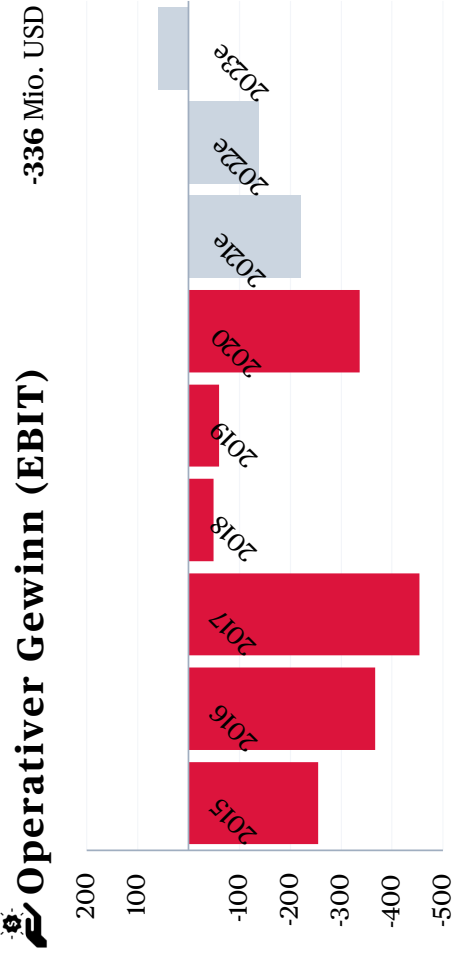
Nettoliquidität 1.316 Mio.
 Nettoliquidität/EBIT -
 Zinsdeckungsgrad -
 Gewinnkontinuität (10J) 0J
 Drawdown EBIT (10J) > -100 %
 Drawdown Erholungszeit -



Umsatz



Operativer Gewinn (EBIT)



Renditeerwartung

FCF-Rendite 2021e 0,6 %
 Wachstum Umsatze 17,3 %
 Erwartete Rendite 17,9 %



Bewertung

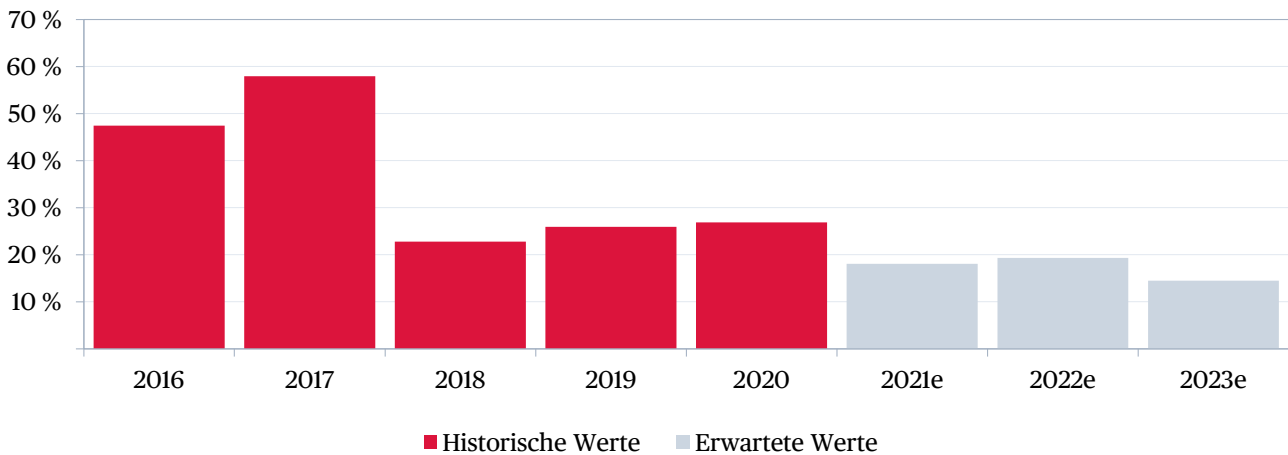
- Umsatzwachstum (5J) >5 %
- Umsatzwachstum (3Je) >5 %
- EBIT-Wachstum (5J) >5 %
- EBIT-Wachstum (3Je) >5 %
- Verschuldung <4xEBIT
- Gewinnkontinuität (6J) <-50 %
- Drawdown EBIT (5J) >15 %
- Eigenkapitalrendite >15 %
- ROCE >15 %
- Renditeerwartung >10 %

AlleAktien Qualitätscore

5 /10

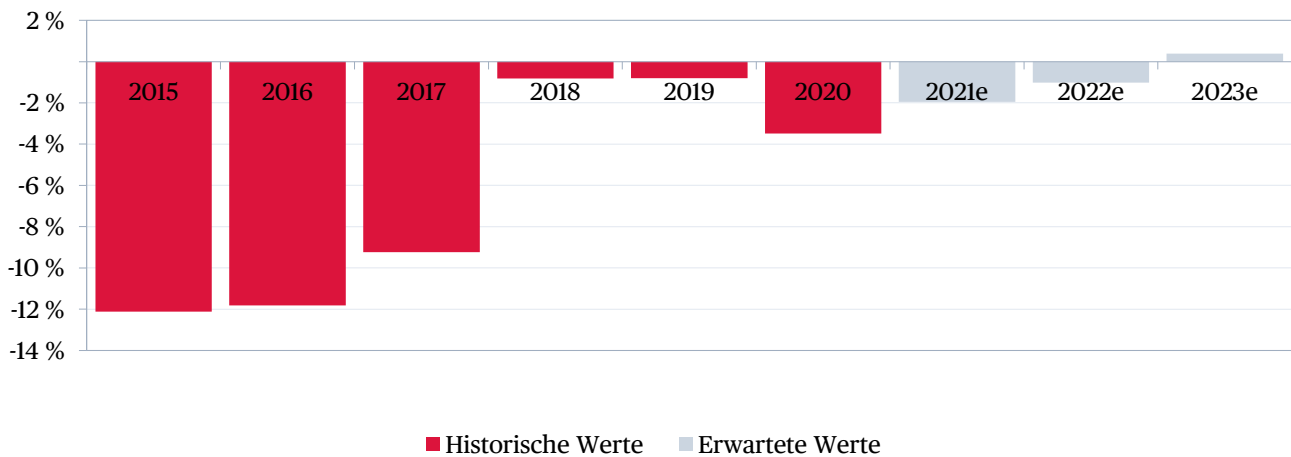
Umsatz- und Gewinnentwicklung: Starkes Umsatzwachstum, aber schwache Margen

Spotify Umsatzwachstum p.a., in %



Spotify konnte in der Vergangenheit ein beeindruckendes Umsatzwachstum an den Tag legen. Das Wachstum sollte die nächsten Jahre jedoch leicht zurückgehen und sich in einer Range von 15% bis 20% bewegen.

Spotify Operative Gewinnmarge, in %

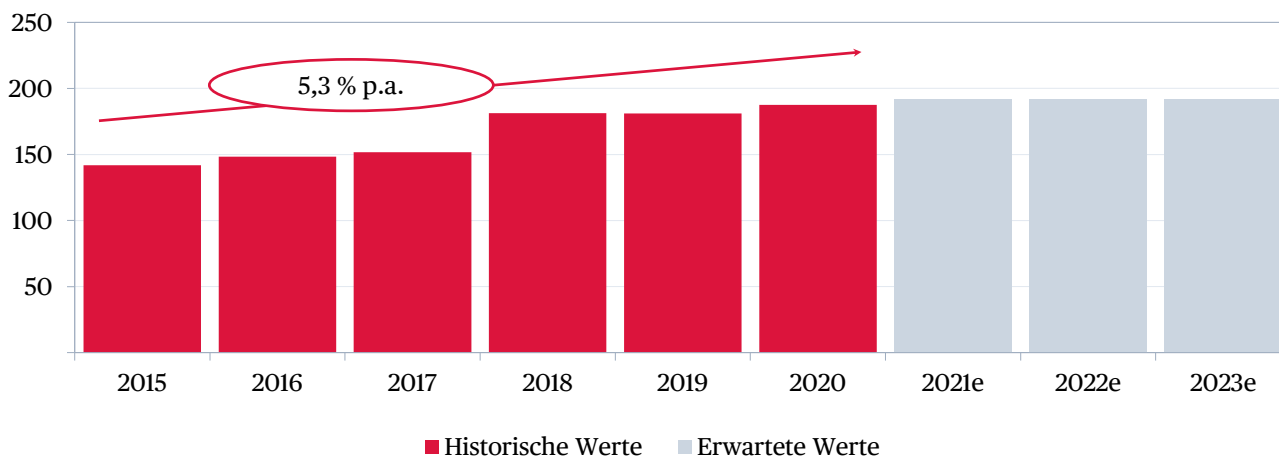


Da Spotify bisher keine Gewinne erzielt hat, war natürlich auch die Gewinnmarge negativ. In den nächsten zwei Jahren sollte Spotify eine Marge zwischen 0 und -2% erzielen können. Ab 2023 ist mit einer leichten positiven Gewinnmarge zu rechnen.

Dividende und Anzahl der ausstehenden Aktien

Spotify erwirtschaftet bisher keine Gewinne. Aus diesem Grund erfolgt auch keine Dividendenausschüttung. Da die Strategie von Spotify auf starkes Wachstum abzielt, ist auch in den kommenden Jahren nicht mit einer Dividende zu rechnen. Sollten Gewinne erwirtschaftet werden, so wird Spotify diese aller Voraussicht nach reinvestieren.

Spotify Zahl der ausstehenden Aktien, in Mio.



Die Anzahl der Aktien von Spotify ist in der Vergangenheit leicht gestiegen. Zum aktuellen Stand ist nicht davon auszugehen, dass die Anzahl zukünftig stark erhöht wird.

Bilanzanalyse: Finanzstark

Bilanziell ist Spotify sehr solide aufgestellt. Das kurzfristig verfügbare Umlaufvermögen (inkl. Cash-Bestand) beträgt 4,4 Mrd. USD. Dem gegenüber stehen kurzfristige Verbindlichkeiten in Höhe von 3,4 Mrd. USD. Das langfristige Anlagevermögen macht 5,1 Mrd. USD aus, wohingegen die langfristigen Verbindlichkeiten 2,2 Mrd. USD betragen. **Die Nettoliquidität beträgt 1,3 Mrd. USD.**

Soundtrack Your Workout

We'll use a combo of your tastes and quiz selections to create the perfect mix.

LOG IN TO GET MOVING



3. Bewertung: Das Wachstum bietet enorme Chancen

Bewertung im historischen Vergleich: KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis)

Spotify Kurs/Umsatz



Das aktuelle Kurs/Umsatz-Verhältnis von Spotify liegt mit 5,1 nicht weit entfernt vom historischen Durchschnitt von 4,6. (zu lesen: je niedriger, desto günstiger)

Spotify ist ein Fast Grower nach Peter Lynch

Spotify ist aufgrund des Wachstums und der hohen Investitionen ein typischer Fast Grower nach Peter Lynch. Die Aktie ist zu kaufen, solange das Wachstum intakt bleibt. Hierbei gilt es, die Konkurrenzsituation sowie die Entwicklung der Marktanteile zukünftig im Auge zu behalten.

Die Einteilung nach Peter Lynch ist auf den folgenden Seiten.

AlleAktien DCF-Modell (AlleAktien Discounted Cashflow Modell) und AlleAktien FMV-Modell (AlleAktien Future Multiple Valuation)

Drei einfache Szenarien

Der Audiostreaming-Markt ist sehr stark umkämpft. Auch wenn sich Spotify bisher gut behaupten konnte, ist längst noch nicht abzusehen, wie sich der Markt langfristig entwickeln wird und wer sich durchsetzen wird. Zudem ist alles andere als sicher, welche Rolle die großen Musiklabels zukünftig spielen werden. Aus diesem Grund berücksichtigt das Discounted Cashflow Modell drei unterschiedliche Szenarien und ihre individuellen Eintrittswahrscheinlichkeiten.



Szenario 1: Best Case (15 %). Im ersten Szenario wird davon ausgegangen, dass sich Spotify gegenüber der Konkurrenz sowie den großen Musiklabels durchsetzen kann und eine extrem marktbeherrschende Position einnimmt. Entweder erreicht man nahezu eine Monopol-Stellung im Audio-Bereich oder man erzielt das Wachstum durch die Erschließung neuer Geschäftsbereiche. Die Annahmen im Modell zeichnen sich durch hohes Umsatzwachstum und hohe Gewinnmargen aus.



Szenario 2: Middle Case (75 %). Im wahrscheinlichsten Szenario wird unterstellt, dass Spotify zwar solide wächst, aber unter eher schwachen Margen leidet. In diesem Szenario spielen die Konkurrenten und die Musiklabels weiterhin eine wichtige Rolle. Der Markt wird, wie bisher auch, unter sich aufgeteilt. Dennoch kann es Spotify schaffen, ein profitables Geschäftsmodell aufzubauen.



Szenario 3: Worst Case (10 %). Das dritte Szenario bildet das Gegenstück zum ersten Szenario. Hier setzt sich also ein Konkurrent am Markt durch und entzieht Spotify mit der Zeit die Geschäftsgrundlage. Im Jahr 2030 verschwindet Spotify vom Markt und Aktionäre erleiden einen Totalverlust.

Unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Szenarien mit ihren jeweiligen Wahrscheinlichkeiten ergibt sich nach dem DCF-Modell eine zu erwartende Rendite von 13 % pro Jahr. Das FMV-Modell kommt bei einem Ziel-KGV von 25 sogar auf eine zu erwartende Rendite von 14 % pro Jahr.

Das AlleAktien DCF-Modell ist auf den folgenden Seiten und auf AlleAktien.de als Download¹ verfügbar. Das AlleAktien FMV-Modell ist im unteren rechten Teil des DCF-Modells eingebettet.

1 alleaktien.de/spotify-aktienanalyse-die-disruption-von-musik-labels-und-podcasts-in-ein-abo-geschnuert/

Fast Grower nach Peter Lynch

Alle Aktien

Nicht-Zykliker

Umsätze und Gewinne steigen wie auf Schienen kontinuierlich an
→ EBIT (operativer Gewinn) fällt nie stärker als 50%



Slow Grower

Merkmale

- Gewinnwachstum <3%
- Hohe Dividende
- Kaum Reinvestitionen in das Geschäft

Strategie

- Kauf, wenn Dividende über historischem Kursanstieg
- Verkauf nach Kursanstieg
- Risiko: Fallende Gewinne

Beispiele

- Nestlé
- Innogy
- AT&T



Average Grower

Merkmale

- Gewinnwachstum <10%
- Burggräben
- Stetiges Wachstum
- Mittlere Dividende

Strategie

- Kauf, wenn Bewertung unter Durchschnitt
- Verkauf, wenn Bewertung über Durchschnitt

Beispiele

- SAP
- McDonald's
- Apple



Fast Grower

Merkmale

- Gewinnwachstum >10%
- Hohe Investitionen in Wachstum
- Keine/kaum Dividende

Strategie

- Kauf, solange Wachstum intakt
- Zinseszins mitnehmen (Tenbaggerchance)
- Risiko: Sinkendes Wachstum

Beispiele

- Netflix
- Amazon
- Salesforce

Zykliker

Gewinne abhängig von externen Faktoren, z.B. Konjunktur, Rohstoffpreise
→ Regelmäßig Gewinnschwankungen von >50%



Typische Zykliker

Merkmale

- Wellenförmiges Auf und Ab der Gewinne
- Gewinnmarge schwankend

Strategie

- Kauf, bei zyklischem Tief (oft hohes KGV)
- Verkauf, wenn Gewinnmarge am historischen Hoch

Beispiele

- Daimler
- American Express
- Boeing



Turnaround

Merkmale

- Heftiges, zyklisches Tief
- Marktwert extrem gering (historisch)

Strategie

- Gestreut investieren
- Gewinner vervielfachen sich
- Verlierer werden insolvent

Beispiele

- Infineon (2009)
- RWE (2015)
- JPMorgan (2009)

Asset-Play

Werttreiber sind ungenutzte Vermögenswerte (sehr selten)
→ Grundstücke, Beteiligungen, Patente



Verborgene Werte

Merkmale

- Verborgene Werte im Börsenwert nicht enthalten
- Werte sind ungenutzt, nicht erkannt oder werden noch nicht gehoben

Strategie

- Kauf, wenn Aussicht besteht, dass Werte künftig gehoben werden
- Verkauf, wenn Werte erkannt und gehoben wurden

Beispiele

- Ferrari (Abspaltung)
- Siemens Healthineers (Abspaltung)
- Microsoft (Einführung Abo, Cloud)

AlleAktien



In Mio. USD

Prognose »

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fundamental																
Umsatz	3.107	4.907	6.025	7.587	9.626	11.551	13.862	16.634	20.793	27.030	36.491	49.263	64.042	80.052	96.063	110.472
Umsatz-Wachstum, %		58%	23%	26%	27%	20%	20%	20%	25%	30%	35%	35%	30%	25%	20%	15%
EBIT-Marge, %		-9%	-1%	-1%	-3%	-1%	-0,5%	5%	10%	10%	15%	15%	20%	20%	25%	25%
EBIT	-367	-454	-49	-61	-336	-116	-69	832	2.079	5.474	7.389	12.808	16.010	24.016	27.618	27.618
20% Gewinn (20% Unternehmenssteuer)	-567	-1.482	-89	-209	-710	-116	-69	665	1.663	2.162	4.379	5.912	10.247	12.808	19.213	22.094
15% Eintrittswahrscheinlichkeit Szenario 1																
Fundamental																
Umsatz	3.107	4.907	6.025	7.587	9.626	11.070	12.731	14.640	16.836	19.362	22.266	25.606	29.447	33.864	38.943	42.838
Umsatz-Wachstum, %		58%	23%	26%	27%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	10%
EBIT-Marge, %		-9%	-1%	-1%	-3%	-1,5%	-0,7%	3%	5%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	15%
EBIT	-367	-454	-49	-61	-336	-166	-89	439	842	1.936	2.227	2.561	2.945	3.386	3.894	6.426
20% Gewinn (20% Unternehmenssteuer)	-567	-1.482	-89	-209	-710	-166	-89	351	673	1.549	1.781	2.048	2.356	2.709	3.115	5.141
75% Eintrittswahrscheinlichkeit Szenario 2																
Fundamental																
Umsatz	3.107	4.907	6.025	7.587	9.626	9.626	11.070	12.177	11.568	10.411	8.329	5.830	3.498	1.749	0	0
Umsatz-Wachstum, %		58%	23%	26%	27%	0%	15%	10%	-5%	-10%	-20%	-30%	-40%	-50%	-100%	0%
EBIT-Marge, %		-9%	-1%	-1%	-3%	-3%	-2%	-3%	-1%	2%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%
EBIT	-367	-454	-49	-61	-336	-193	-332	-122	578	208	-83	-58	-35	-17	0	0
20% Gewinn (20% Unternehmenssteuer)	-567	-1.482	-89	-209	-710	-193	-332	-122	463	167	-83	-58	-35	-17	0	0
10% Eintrittswahrscheinlichkeit Szenario 3																
Gewichteter Gewinn-Erwartungswert	-567	-1.482	-89	-209	-710	-161	-110	351	801	1.503	1.984	2.417	3.300	3.951	5.218	7.170

Bewertung

Marktkapitalisierung, Mio. 49.688

Anzahl Aktien (diluted), Mio. 192

Kurs pro Aktie 259,0 USD

Unterbewertung 15%

Diskontierungsfaktor (WACC) 13%

Fairer Wert 57.350 USD

AlleAktien Future Multiple Valuation (FMV)

Gewinn 2031, Mio. 7.170 USD

KGW 2031 25

Ausschüttungsquote 0%

Marktkap. heute, Mio. 49.688 USD

Dividenden bis 2030, Mio. 0 USD

Marktkap. 2030, Mio. 179.239 USD

Marktkap. + Div. 2030 179.239 USD

Gesamtrendite 14%

Renditetabelle

Renditeerwartung Unterbewertung

4%	2864%
6%	688%
8%	281%
10%	121%
12%	41%
14%	-4%
16%	-32%
18%	-50%
20%	-63%

Renditeerwartung in Abhängigkeit vom Einstiegskurs

Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr	Einstiegskurs	Renditeerwartung pro Jahr
160 EUR	16,5%	240 EUR	11,9%
180 EUR	15,2%	260 EUR	11,0%
200 EUR	14,0%	280 EUR	10,2%
220 EUR	12,9%	300 EUR	9,4%



Für welchen Anlegertyp eignet sich Spotify?

Die Aktie eignet sich für Anleger, die direkt von der weiteren Entwicklung des Audiostreaming-Marktes profitieren möchten und an eine Zukunft von Spotify glauben. Da die Konkurrenz sehr stark ist und auch die Macht der Lizenzgeber nicht zu vernachlässigen ist, darf der Risikoaspekt jedoch nicht vernachlässigt werden. Außerordentlichen Chancen stehen hier nicht zu vernachlässigende Risiken gegenüber. Die Aktie eignet sich somit nicht für den klassischen Value-Investor.

Fazit zur Bewertung

Spotify erreicht im AlleAktien Qualitätsscore nur einen Score von 5 von 10 Punkten und ist damit kein Qualitätsunternehmen. Bisher erwirtschaftet Spotify keine Gewinne, konnte das Umsatzwachstum jedoch erheblich steigern.

Die aktuelle Bewertung des KUVs von Spotify liegt mit 5,1 nahe am historischen Durchschnitt. Spotify ist ein Fast Grower nach Peter Lynch und somit kaufenswert, solange das Wachstum intakt bleibt. Im AlleAktien DCF-Modell ist die Spotify-Aktie mit einer Renditeerwartung von 13% leicht unterbewertet. Im AlleAktien FMV-Modell kommt die Aktie auf eine Renditeerwartung von 14% pro Jahr.



4. Risiken: Wie wahrscheinlich ist es, dass es dem Unternehmen in 10 Jahren besser geht als heute?

AlleAktien Ewigkeitsfaktor

Die Wahrscheinlichkeit, dass es Spotify in 10 Jahren besser geht als heute, bewerte ich mit über 85%. Hierbei besteht meiner Meinung nach sogar die Möglichkeit, dass Spotify eine wahre Macht im Audio-Business wird und etwas schafft, was viele dem Konzern heute noch nicht zutrauen. Es bleibt jedoch eine Restwahrscheinlichkeit, dass Spotify im hart umkämpften Markt scheitert.

Substanzielles Risiko 1: Ein Konkurrent setzt sich durch und übernimmt den Markt



Mit Apple, Amazon und Alphabet hat Spotify bereits sehr mächtige und finanzstarke Konkurrenten. Es ist nicht auszuschließen, dass diese ihre Dienste soweit verbessern, dass Spotify, was das Angebot oder die User-Experience angeht, nicht mehr attraktiv genug für seine Nutzer ist.

Fundamentale Auswirkung bei Eintritt: sehr hoch

Der Schaden hierdurch wäre verheerend. Die Nutzer würden abwandern und Spotify die Geschäftsgrundlage entziehen.

Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten: sehr gering

Bisher ist Spotify gegenüber der Konkurrenz im Vorteil. Aus diesem Grund ist die kurzfristige Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Szenarios sehr gering. Innerhalb der nächsten Jahre könnte sich dies jedoch ändern. Natürlich ist trotzdem noch ein Szenario vorstellbar, bei dem mehrere Streaming-Dienste wie bisher koexistieren und die Umsätze unter sich aufteilen. Es muss sich hier nicht zwangsläufig ein Extrem ergeben.

Substanzielles Risiko 2: Musik-Labels verweigern Spotify die nötigen Lizenzen



Aktuell ist Spotify noch auf die Lizenzen der großen Musiklabels angewiesen, um den Nutzern den Content bieten zu können, den sie möchten. Sofern Spotify wichtige Lizenzen nicht erhalten sollte, wirkt sich dies also direkt auf die Attraktivität des Dienstes aus.

Fundamentale Auswirkung bei Eintritt: hoch

Durch eine Verschlankung des Angebots würde Spotify an Attraktivität verlieren. In Abhängigkeit des Umfangs und der betroffenen Inhalte, die nicht mehr gestreamt werden dürften, könnte die Auswirkung unterschiedlich stark ausfallen. Aus diesem Grund resultiert hieraus ein hohes Risiko.

Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten: gering

Da die Musiklabels aktuell mit Spotify ein gutes Geschäft machen und sich das Machtverhältnis langsam verschiebt, ist die Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten gering.

Substanzielles Risiko 3: Wichtige Künstler boykottieren Spotify



Spotify erntet teilweise Kritik dafür, dass sich die Musik, die produziert wird, aufgrund der Richtlinien von Spotify verändert. Dies betrifft beispielsweise die Länge eines Songs. Da Künstler in der Regel pro Stream bezahlt werden, sind kürzere Songs finanziell interessanter. Darüber hinaus gibt es auch grundsätzliche Beschwerden über den Anteil der Künstler am Erfolg ihrer Songs. Es ist also nicht auszuschließen, dass sich einige Künstler zusammenschließen und ihre Kunst nicht mehr über Spotify veröffentlicht sehen wollen.

Fundamentale Auswirkung bei Eintritt: mittel

In Abhängigkeit der Anzahl und Popularität der jeweiligen Künstler könnte dies wiederum direkten Einfluss auf die Attraktivität des Angebots von Spotify haben. Die fundamentalen Auswirkungen könnten mittel hoch sein.

Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten: gering

In der Vergangenheit haben bereits einige Künstler versucht, Spotify zu meiden. Viele haben sich jedoch wieder umentschieden und sind zu Spotify zurückgekehrt. Da die Marktmacht von Spotify bereits nicht zu verachten ist, wird die Eintrittswahrscheinlichkeit innerhalb von 12 Monaten als gering beurteilt.



5. Fazit: Die Aktie kommt auf die Playlist

Ich halte die Aktie von Spotify für kaufenswert

Geschichte. Die Idee zur Gründung von Spotify bestand darin, eine attraktive und gleichzeitig legale Alternative zur Musikpiraterie zu schaffen, von der auch die Musikindustrie profitieren kann. Gegründet wurde das Unternehmen im Jahr 2006. Mit der Zeit konnte Spotify das Angebot erweitern und in das Podcast-Segment vorstoßen.

Branche. Der Markt für Musikstreaming soll bis 2027 mit 17,8% pro Jahr wachsen. Spotify profitiert zusätzlich vom Podcast-Geschäft, welches mit 27,5% sogar noch stärker wächst. Zu berücksichtigen ist jedoch die starke Konkurrenz mit Apple, Amazon und Alphabet sowie die Verhandlungsstärke der Musiklabels.

Geschäftsmodell. Spotify hat ein ganzes Audio-Ökosystem geschaffen, welches aus Musik, Podcasts, Nachrichten, Hörbüchern und Live-Audio-Angeboten besteht. Hörer können die Plattform kostenfrei und werbeunterstützt oder kostenpflichtig und werbefrei nutzen. Strategisch fokussiert sich Spotify sehr stark auf das Nutzerwachstum und ist mittlerweile in 179 Märkten der Welt aktiv. Der Musikempfehlungs-Algorithmus von Spotify ist technologisch sehr stark und denen der Konkurrenz voraus. Ein neues Zusatz-Abo-Modell für Podcasts stellt weitere Einnahmemöglichkeiten in Aussicht.

Management. CEO und Gründer Daniel Ek ist ein wichtiger Faktor in der Erfolgsgeschichte von Spotify. Er ist gleichzeitig Innovator und kluger Geschäftsmann. Sein erstes Geschäft gründete er mit 13 Jahren. Heute macht seine Beteiligung an Spotify 4,2 Mrd. Euro aus.

Aktionäre. Spotify und Tencent Music haben gegenseitig Beteiligungen ausgetauscht, um gemeinsam eine stärkere Verhandlungsposition gegenüber den großen Musiklabels zu haben. Die Beteiligung von Tencent an Spotify beträgt 8,7 %. Daniel Ek besitzt als CEO und Gründer 8 % der Anteile.

Bewertung. Nach Peter Lynch ist Spotify ein Fast Grower, den es zu kaufen gilt, solange das Wachstum intakt ist. Unter Berücksichtigung des DCF- und FMV-Modells ergibt sich eine Renditeerwartung zwischen 13 % und 14 % pro Jahr für die nächsten 10 Jahre.

Risiko #1. Das größte Risiko ist in der Konkurrenzsituation sowie in der Verhandlungsmacht der Musiklabels zu sehen.

Chance #1. Die größte Chance besteht darin, sich eine einmalige Marktstellung im gesamten digitalen Audio-Geschäft zu schaffen, bei der man losgelöst von Musiklabels agieren kann.

Chance/Risiko-Verhältnis. Trotz der Risiken weist Spotify meiner Meinung nach ein außergewöhnlich gutes Chance/Risiko-Verhältnis auf. Sollte Spotify es schaffen, das Nutzerwachstum aufrechtzuerhalten und dazu langfristig noch die Gewinnmargen steigern können, kann sich der Unternehmenswert vervielfachen.

Perspektive. Ich halte die Spotify-Aktie bei einer Renditeerwartung von mind. 13% für kaufenswert. Die beschriebenen Risiken sollten bei der Bildung der Positionsgröße jedoch berücksichtigt werden. Vorsichtige Anleger bilden eine erste Position und stocken diese weiter auf, wenn Spotify weitere Anteile am Markt gewinnt.

*Aufrichtige Grüße,
Michael C. Jakob*





Michael C. Jakob Partner bei AlleAktien

Michael C. Jakob ist Gründer und Geschäftsführer von AlleAktien. Michael analysiert vorrangig globale Software- und Finanzunternehmen mit einer Vorliebe für US- und China-Aktien. Er verfolgt die AlleAktien Cluster-Nummer-1-Strategie: Nur die besten Aktien jeder Branche kommen in das Portefeuille.

Michael studierte BSc. Informatik am KIT Karlsruhe und MSc. Management, Technology and Economics an der ETH Zürich in der Schweiz und am Massachusetts Institute of Technology in Boston. Vor AlleAktien war er beim Vermögensverwalter UBS und der globalen Managementberatung McKinsey&Company.

AlleAktien unabhängige Aktienanalysen in Bestqualität

Wir helfen Privatanlegern und institutionellen Investoren, die besten Investmententscheidungen für ihr Portfolio zu treffen. AlleAktien ist der unabhängige und wissenschaftlich-orientierte Aktien-Researchanbieter in Deutschland. Das starke Fundament darunter bildet das tief verankerte Wertesystem hinter AlleAktien: Ehrlichkeit, Integrität und Unabhängigkeit sind bei der Aktienanalyse und Beratung entscheidend.

500k

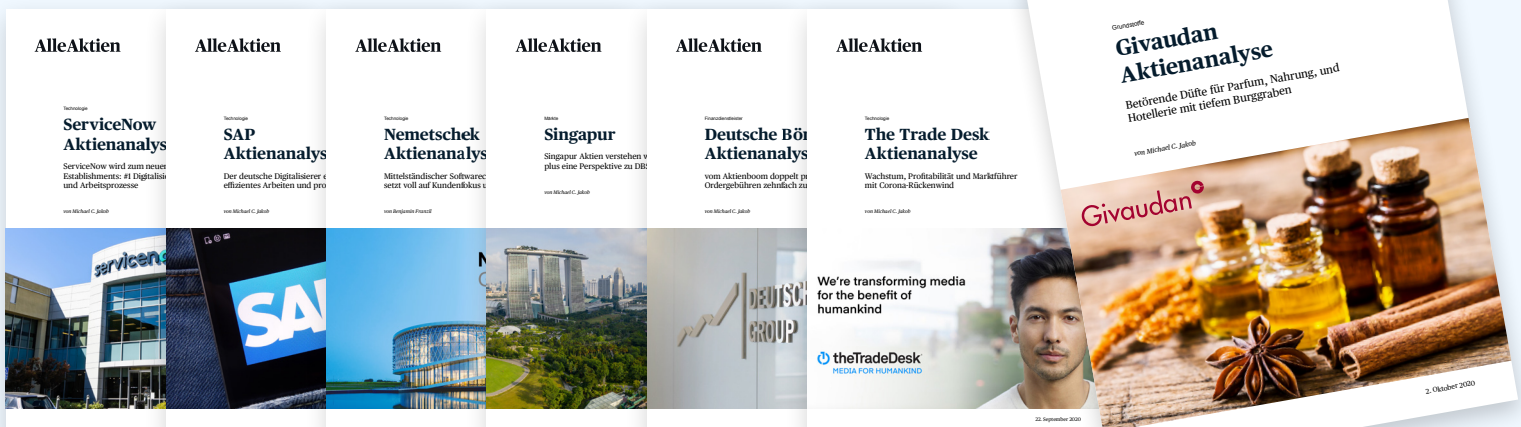
Ehreninvestoren
sind langfristige Privatanleger

500+

tiefgründige Analysen
und Studien

#1

unabhängiger Qualitätsführer
für Aktienanalysen
laut Privatanlegern

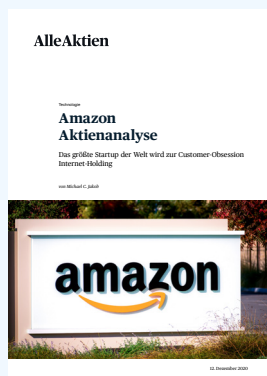


Tiefgehende Aktienanalysen



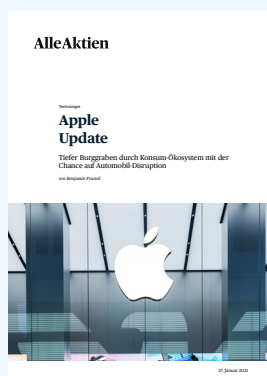
Alphabet Aktienanalyse

Alphabet Aktie überzeugt als #1 im Werbemarkt Google, Android, YouTube und mit vielen Moonshots als Bonus



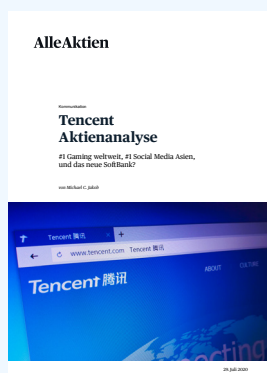
Amazon Aktienanalyse

Das größte Startup der Welt wird zur Customer-Obsession Internet-Holding



Apple Update

Tiefer Burggraben durch Konsum-Ökosystem mit der Chance auf Automobil-Disruption



Tencent Aktienanalyse

#1 Gaming weltweit, #1 Social Media Asien, und das neue SoftBank?