



**Hochschule für Wirtschafts-,
Rechts- und Sozialwissenschaften**

Bachelor-Arbeit

**Ansätze zur Bewertung von Internet
Domainnamen**

Referent: Prof. Dr. Beat F. Schmid

Vorgelegt am 11. Juni 2007

von

Nico Zeifang

Abstract

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit der Bewertung von Internet Domainnamen. Es können hierbei zwei dominante Geschäftsmodelle zur Monetarisierung von Domainnamen identifiziert werden. Einerseits werden Domains mit Direct Navigation Traffic durch das Pay Per Click Modell monetarisiert. Hierdurch entstehen konstante Cash-Flows, weshalb für diese Domains eine ertragsorientierte Bewertung mit Hilfe des DCF-Modells gewählt wird. Die ermittelten Domainwerte entsprechen den in der Praxis beobachteten FCF-Multiples. Somit ist das DCF-Verfahren geeignet, um Traffic-Domains zu bewerten. Andererseits werden Prestige-Domains an Endkunden verkauft. Es handelt sich dabei um einen hochpreisigen, aber illiquiden Markt, für welchen eine marktorientierte Bewertung – das unmittelbare Vergleichswertverfahren – gewählt wird. Da es nicht möglich ist, eine ausreichende Anzahl vergleichbarer und zeitnaher Domainverkäufe zu ermitteln, erweist sich dieses Modell als nur bedingt geeignet zur Bewertung von Prestige-Domainnamen.

This paper discusses different methods for evaluating internet domain names. It identifies two dominant business models. On the one hand, domains with direct navigation traffic can be monetized by using the pay per click model in order to produce a constant cash flow. Therefore, an income-oriented evaluation method is chosen when appraising traffic domains: the DCF model. The domain values calculated coincide with the FCF multiples which are currently paid in the industry. Therefore, the DCF model is a suitable choice for the evaluation of traffic domain names. On the other hand, prestige domains can be sold to endusers. This is a high-priced and illiquid market. Therefore a market-oriented evaluation approach is chosen when appraising prestige domains: the sales comparison approach. It proves that no sufficient amount of comparable sales data exists. Therefore, the model is only partially suitable for the evaluation of prestige domains.

Inhaltsverzeichnis

Abstract	i
Inhaltsverzeichnis.....	ii
Abbildungsverzeichnis	v
Tabellenverzeichnis	vi
Formelverzeichnis	vii
Abkürzungsverzeichnis.....	viii
1. Einleitung	1
Teil I: Domainnamen	3
2. Hintergrund	3
2.1 Definition	3
2.2 Aufbau eines Domainnamens.....	3
2.3 Rechtliche Aspekte.....	4
2.4 Charakteristika von Domainnamen	4
2.5 Marktüberblick	5
3. Domaintypologisierung:.....	8
3.1 Generische Domains	8
3.2 Vertipper Generischer Domains.....	9
3.3 Marken-Domains.....	9
3.4 Vertipper von Marken-Domains	9
3.5 Internationalizing Domain Names (IDNs)	9
4. Geschäftsmodelle für Domainnamen	10
4.1 Monetarisierung des Direct Navigation Traffics.....	10
4.1.1 <i>Definition Direct Navigation Trafic</i>	10
4.1.2 <i>Möglichkeiten der Monetarisierung des Direct Navigation Traffics</i>	11
4.1.3 <i>Das Pay Per Click Model zur Monetarisierung des Direct Navigation</i>	12
<i>Traffics</i>	12
4.2 Verkäufe von Prestige-Domains an Endkunden	14
4.2.1 <i>Charakteristika von Prestige-Domains</i>	14
4.2.2 <i>Verkäufe an Endkunden als Geschäftsmodell</i>	15
Teil II: Bewertungsansätze.....	18
5. Discounted Cash-Flow (DCF) als Beispiel eines	18
Ertragsorientierten Ansatzes.....	18
5.1 Definition	18
5.2 Equity-Methode (Nettokapitalisierung)	19

5.3	Entity-Methode (Bruttokapitalisierung).....	19
5.3.1	<i>Adjusted Present Value-Ansatz (APV)</i>	19
5.3.2	<i>Ansatz der gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC)</i>	20
5.4	Vorgehensweise zur Berechnung des DCF nach der Entity-Methode	20
	mit Hilfe des WACC	20
5.4.1	<i>Bestimmung der freien Cash-Flows (FCFs)</i>	20
5.4.2	<i>Bestimmung des gewogenen Kapitalkostensatzes (WACC)</i>	21
5.4.3	<i>Bestimmung des Fortführungswertes</i>	23
5.4.4	<i>Berechnung des Gegenstandswertes der freien Cash-Flows</i>	24
5.5	Sensitivitätsanalyse	25
5.6	Kritische Würdigung des DCF-Verfahrens	25
6.	Beispiele Marktorientierter Bewertungsansätze	25
6.1	Multiplikatorverfahren	26
6.1.1	<i>Definition</i>	26
6.1.2	<i>Bewertung mit Hilfe von Multiplikatoren an Hand vergleichbarer Unternehmen: Der Comparable Company Approach</i>	26
6.1.3	<i>Bewertung mit Hilfe von Multiplikatoren an Hand vergangener Transaktionen: Der Recent Acquisition Approach</i>	27
6.1.4	<i>Kritische Würdigung des Multiplikatorverfahrens</i>	28
6.2	Das Vergleichswertverfahren zur Bewertung von Anlagegütern.....	28
6.2.1	<i>Bodenwertermittlung anhand des Vergleichswertverfahrens</i>	28
6.2.2	<i>Bewertung von Kunstgegenständen an Hand des Vergleichswertverfahrens</i>	30
6.2.3	<i>Kritische Würdigung des Vergleichswertverfahrens</i>	30
7.	Bewertungsfragen bei Domainnamen	31
7.1	Motivation für den Dominkauf.....	31
7.2	Liquidität des Marktes.....	31
7.3	Domainbewertung in der Praxis	31
Teil III:	Bewertung von Domainnamen	33
8.	Bewertung von Traffic-Domainnamen.....	33
8.1	Die Verwendung des DCF-Modells zur Bewertung von Traffic-Domainnamen	33
8.1.1	<i>Bedeutende Rolle der Wachstumsprognosen und Domaintypologisierung</i>	33
8.1.2	<i>Bedeutende Annahmen</i>	33
8.2	Vorgehensweise	34
8.2.1	<i>Bestimmung der freien Cash-Flows</i>	34
8.3	Bestimmung der Kapitalkosten mit Hilfe des CAPM.....	36
8.3.1	<i>Bestimmung des Basiszins</i>	37
8.3.2	<i>Bestimmung der Marktrisikoprämie</i>	37

8.3.3	<i>Bestimmung des Beta</i>	37
8.3.4	<i>Berechnung der Kapitalkosten</i>	39
8.4	Bestimmung des Fortführungswertes an Hand der	40
	Fortführungswertformel	40
8.4.1	<i>Bestimmung der konstanten Wachstumsrate g</i>	40
8.4.2	<i>Die Kapitalkosten WACC</i>	40
8.4.3	<i>Berechnung der einzelnen Fortführungswerte</i>	40
8.5	Berechnung des Domainwerts anhand der freien Cash-Flows	41
8.6	Sensitivitätsanalyse	41
8.7	Kritische Würdigung des DCF zur Bewertung von Traffic-	42
	Domainnamen	42
9.	Bewertung von Prestigedomains	43
9.1	Das Model: Unmittelbares Vergleichswertverfahren	43
9.2	Ermittlung der Domainmerkmale und deren Bedeutung	43
9.2.1	<i>SLD-spezifische Merkmale</i>	43
9.2.2	<i>TLD-spezifische Merkmale</i>	45
9.3	Beschaffung von Vergleichspreisen und Anpassung	46
9.4	Preisanpassung	46
9.5	Vergleichswert ermitteln	47
9.6	Kritische Würdigung	47
10.	Fazit	49
	Verzeichnis der benutzten Literatur	51
	Verzeichnis der verwendeten Internet-Quellen	53
	Anhang	61
	Anhang 1: Liste der ccTLDs	61
	Anhang 2: Auswertung der Domainverkäufe aus der Reisebranche	65
	Eigenständigkeitserklärung	69

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Evolutionstheorie der Domains.	5
Abbildung 2: Marktstruktur des Primärmarktes.	6
Abbildung 3: Domaintypologisierung.	8
Abbildung 4: Das Pay Per Click Model.	12
Abbildung 5: Discounted Cash-Flow Modell.	19
Abbildung 6: Domaintypen und Ihre Betas.	39

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Freie Cash-Flows.	35
Tabelle 2: Prognose der freien Cash-Flows.	36
Tabelle 3: Kapitalkosten in Abhängigkeit des Domaintypus.	40
Tabelle 4: Fortführungswerte.	40
Tabelle 5: Domainwerte.	41
Tabelle 6: Sensitivitätsanalyse: Prognostizierte Wachstumsraten.	41
Tabelle 7: Sensitivitätsanalyse: Beta.	42
Tabelle 8: Vergleichspreise.	46

Formelverzeichnis

Formel 1: Gewogener Kapitalkostensatz (WACC)	22
Formel 2: Capital Asset Pricing Model	22
Formel 3: Fortführungswertformel	24
Formel 4: DCF-Formel	24
Formel 5: Multiplikator	26
Formel 6: FCF-Berechnung für Domainnamen	34
Formel 7: Berechnung zukünftiger freier Cash-Flows	36

Abkürzungsverzeichnis

APV	Adjusted Present Value
APT	Arbitrage Pricing Theory
BGH	Bundesgerichtshof
CAPM	Capital Asset Pricing Model
ccTLD	country code Top Level Domain (länderspezifische Top Level Domain)
CVt	Fortführungswert zum Zeitpunkt t
DCF	Discounted Cash Flow
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
evtl.	eventuell
EK	Eigenkapital
FCFt	Freier Cash-Flow zum Zeitpunkt t
FK	Fremdkapital
g	konstante jährliche Wachstumsrate der freien Cash-Flows
gTLD	generic Top Level Domain (allgemeine Top Level Domain)
i	Basiszinssatz
IDN	Internationalizing Domain Name
IP	Internet Protocol
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
NIC	Network Information Center
OLG	Oberlandesgericht
PPC	Pay Per Click
rEK	Eigenkapitalkosten
rFK	Fremdkapitalkosten
rM	Marktrendite
SLD	Second Level Domain
TLD	Top Level Domain
WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewogene durchschnittliche Kapitalkosten)
z.B.	zum Beispiel

1. Einleitung

Im März 1985 wurde mit symbolics.com die weltweit erste Domain registriert (VeriSign, 2004b, S. 1). Mehr als 20 Jahre später, im Oktober 2006, verkündete Bill Gates (zit. in Indotco, o. D.):

“Domains have and will continue to go up in value faster than any other commodity ever known to man”.

Obwohl Bill Gates Domainnamen in diesem Zitat als „commodity“ bezeichnet und Domainverkäufe in sechsstelliger Höhe im Oktober 2006 beinahe wöchentlich bekannt wurden¹, finden sich in der Literatur kaum Anhaltspunkte, wie ein Domainname bewertet werden kann.

Zielsetzung und Forschungsfrage

Zielsetzung dieser Arbeit ist somit, aufzuzeigen, dass Domainnamen als Investitionsgut betrachtet und ihnen mit Hilfe bekannter Bewertungstechniken ein Wert beigemessen werden kann. Daraus ergibt sich folgende Forschungsfrage:

Mit Hilfe welcher Ansätze können Internet Domainnamen bewertet werden?

Methodisches Vorgehen

Zur Beantwortung dieser Frage erscheint ein dreigliedertes Vorgehen geeignet. Teil I beschäftigt sich mit einer theoretischen Einführung in die Natur der Domainnamen. Hierbei steht besonders die Beschreibung der in der Praxis anzutreffenden Geschäftsmodelle zur Monetarisierung von Domainnamen im Vordergrund. In Teil II werden bekannte Bewertungsansätze theoretisch erläutert. In Teil III erfolgt schliesslich die praktische Anwendung. Nach Auswahl zweier Bewertungsmethoden werden drei unterschiedliche Domains evaluiert. Dies dient dazu, die Stärken und Schwächen der beiden Methoden aufzuzeigen und Ihre Eignung zur Domainbewertung festzustellen.

Anmerkungen

Da die Domainbranche ein neues und dynamisches Geschäftsfeld darstellt, findet sich nur wenig und meist veraltete publizierte Fachliteratur in Printform. Eine Vielzahl aktueller Informationen findet sich hingegen in Domain-Industrieforen² sowie persönlichen Blogs zahlreicher Industrieteilnehmer.³ Aus diesem Grund wird in der vorliegenden Arbeit häufig auf Online-Quellen zurückgegriffen.

¹ Im Oktober 2006 wurden unter anderem die Verkäufe von Camp.com, FunnyAds.com, FunGames.com und Ant.com bekannt, welche allesamt im sechsstelligen Bereich lagen (vgl. beispielsweise Jackson, 2006b; Jackson, 2006c; Jackson, 2006d).

² Auf dem internationalen Markt sind besonders DomainState.com, DnForum.com und TargetedTrafficForum.com hervorzuheben. In Deutschland finden sich die meisten Informationen unter ConsultDomain.de.

³ Besonders informativ sind folgende Blogs: SevenMile.com und DailyDomainer.com

Um die Vergleichbarkeit verschiedener Verkaufspreise sicherzustellen, wird zudem eine einheitliche Währung gewählt: der US Dollar. Die Umrechnung erfolgt stets anhand historischer Wechselkurse.

Werden im Folgenden Aussagen getroffen, welche nicht mit einer Quellenangabe versehen sind, so handelt es sich hierbei um Erfahrungswerte des Autors, welcher seit 2002 in dieser Branche tätig ist.

Teil I: Domainnamen

Teil I dieser dreigliederten Arbeit beschäftigt sich mit der Natur der Internet Domainnamen (Domains). Es werden theoretische Hintergründe erörtert, eine Domaintypologisierung anhand verschiedener Eigenschaften vorgenommen sowie zwei unterschiedliche Geschäftsmodelle zur Monetarisierung von Domainnamen vorgestellt.

2. Hintergrund

Dieser Abschnitt beschäftigt sich mit theoretischen Hintergrundinformationen über Domainnamen. Hierzu erfolgt eine Definition, es werden rechtliche Aspekte und Charakteristika besprochen sowie ein Marktüberblick gegeben.

2.1 Definition

Baum (2005) bezeichnet Domainnamen als „die menschenfreundliche Version der originären Internet-Adressen“ (S. 7). Ihre Aufgabe besteht darin, Internetserver auf eindeutige Weise zu identifizieren. Hierzu werden Domainnamen wie `www.domainname.de` in numerische IP-Adressen im Format `123.456.789.123` umgewandelt (Schumacher, Ernstsneider & Wiehager, 2002, S. 2). Diese Zahlenkombinationen identifizieren den Computer, auf welchem die Inhalte für den jeweiligen Domainnamen hinterlegt sind (Damilaville, 2004, S. 3). Somit sind Domainnamen abzugrenzen von Websites. Domainnamen dienen der eindeutigen Zuordnung, während man als Website die unter der IP-Adresse hinterlegten Inhalte bezeichnet.

2.2 Aufbau eines Domainnamens

Jeder Domainname besteht aus zwei Bestandteilen: der Second-Level-Domain (SLD), welche sich vor dem Punkt befindet, sowie der Top-Level-Domain (TLD), welche als Suffix dem Punkt angehängt wird (Baum, 2005, S. 2). Top-Level-Domains können weiter unterschieden werden in Allgemeine Top-Level-Domains (Generic Top-Level Domains oder gTLD) sowie in Länderspezifische Top-Level-Domains (Country-Code-Top-Level Domains oder ccTLD).

Allgemeine Top Level Domains (gTLD)

Allgemeine Top-Level-Domains werden zudem unterschieden in Sponsored gTLDs wie beispielsweise `.edu`, `.gov`, `.int` oder `.mil` sowie Unsponsored gTLDs wie `.com`, `.net`, `.org` oder `.info`. Sponsored gTLDs unterliegen üblicherweise gewissen Restriktionen, während Unsponsored gTLDs in der Regel von jedermann registriert werden können (VeriSign, 2004a, S. 4).

Länderspezifische Top Level Domains (ccTLD)

Es existieren derzeit ca. 250 länderspezifische Top Level Domains, die allesamt von jeweils lokalen Registrierungsstellen (Network Information Center NIC) betrieben werden, welche selbst ihre jeweiligen Registrierungsrichtlinien bestimmen (Damilaville, 2004, S. 3). Für die Vergabe der Schweizer ccTLD `.ch` ist beispielsweise die SWITCH⁴ zuständig, während die

⁴ Mehr Informationen über die Switch finden sich unter <http://www.switch.ch>

Vergabe in Deutschland über die deNIC⁵ läuft. Manche dieser ccTLDs sind für jedermann registrierbar (z.B. .ch), während andere ccTLDs einen lokalen Wohnsitz voraussetzen (z.B. .de, .fr oder .nl).

Ein Überblick über die verschiedenen länderspezifischen Top Level Domains befindet sich in Anhang 1.

2.3 Rechtliche Aspekte

Die rechtlichen Aspekte im Zusammenhang mit Domainnamen hängen von den TLD-spezifischen Registrierungsrichtlinien sowie der länderspezifischen Rechtsprechung ab. Daher kann an dieser Stelle keine abschliessende rechtliche Betrachtung stattfinden. Dennoch sollen kurz einige rechtliche Aspekte erwähnt werden, die besonders in der Schweiz und Deutschland für den Handel mit Domainnamen von Bedeutung sind.

Domainnamen sind verkehrsfähige Wirtschaftsgüter: Bereits im Jahre 1999 stellte das Landgericht Essen fest, dass Domainnamen als normale Wirtschaftsgüter zu betrachten sind und somit ge- und verkauft, vermietet und abgetreten sowie gepfändet werden können (vgl. beispielsweise Dingeldey, 2002; Beranek-Zanon, 2007; Schumacher et al., 2002). Sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland stellen Domains ein Bündel vertraglicher Ansprüche des Domaininhabers gegenüber der Registrierungsstelle dar (vgl. beispielsweise Wenzel, 2007; Baum, 2005). Daraus erwächst dem Domaininhaber eine Ausschliesslichkeitsposition, also eine faktische Absolutheit; jeder Domainname darf und kann nur einmal existieren.

2.4 Charakteristika von Domainnamen

Der folgende Abschnitt beschreibt einige charakteristische Eigenschaften von Domainnamen, denen im Rahmen Ihrer Bewertung eine bedeutende Rolle zukommt.

Domains als knappe Ressource

Die faktische Absolutheit von Domainnamen stellt einen Unterschied zu Marken- und Kennzeichen dar, „da eine Koexistenz identischer Marken im Internet nicht möglich ist“ (Baum, 2005, S. 193). Nachdem für einen spezifischen Domainnamen zumeist nur wenige oder überhaupt keine Ersatzmöglichkeiten existieren, entsteht eine Knappheit, welche den inneren Wert begehrter Domainnamen begründet.

Registrierungsablauf und wiederkehrende Kosten

Generell gibt es drei Möglichkeiten zum Erwerb eines Domainnamens (Dark Blue Sea Limited [DBS], 2006a, S. 6f.). Allen gemeinsam sind die jährlich wiederkehrenden Registrierungsgebühren, welche je nach Vergabestelle zwischen sechs und mehreren Hundert US Dollar pro Jahr betragen können. Ist der Domainname noch nicht vergeben, kann er bei der jeweiligen Registrierungsstelle erworben werden. Man spricht hierbei von einem Erwerb auf dem Primärmarkt. Ist ein Domainname hingegen bereits vergeben, kann man einerseits versuchen, diesen dem bisherigen Inhaber⁶ abzukaufen oder andererseits abzuwarten, ob der Inhaber die bisherige Registrierung seines Domainnamen nicht verlängert. Solche

⁵ Mehr Informationen über die deNIC finden sich unter <http://www.denic.de>

⁶ Um eine bessere Lesbarkeit zu gewährleisten, wird in der vorliegenden Arbeit nur die männliche Form verwendet, wobei jedoch jeweils Frauen und Männer gemeint sind.

sogenannten auslaufenden Domainnamen können dann mit Hilfe spezieller Techniken im Rahmen des Lösungsprozesses erworben werden. Beide Techniken beschreiben den Erwerb von Domainnamen auf dem Sekundärmarkt und sind kostenintensiver als ein Erwerb auf dem Primärmarkt, welcher lediglich die Registrierungsgebühren nach sich zieht.

2.5 Marktüberblick

Dieser Abschnitt vermittelt einen Überblick über den derzeitigen Status des Domainmarktes. Hierbei werden, ausgehend von einer Evolutionstheorie der Domainnamen, eine Übersicht über den Primär- und den Sekundärmarkt gegeben sowie aktuelle Trends auf beiden Märkten erörtert.

Evolutionstheorie der Domainnamen

Um ein Verständnis für den Markt für Domainnamen zu erlangen, ist es unerlässlich einen Blick auf die verschiedenen Entwicklungsstufen dieses Marktes zu werfen. In Anlehnung an Würzner (2007, S.4) kann die Entwicklung dieses Marktes in vier Phasen unterteilt werden: eine Basisphase, eine Wachstumsphase, eine Phase der Wende und eine Phase der Konsolidierung. Abbildung 1 verdeutlicht diese Verteilung:

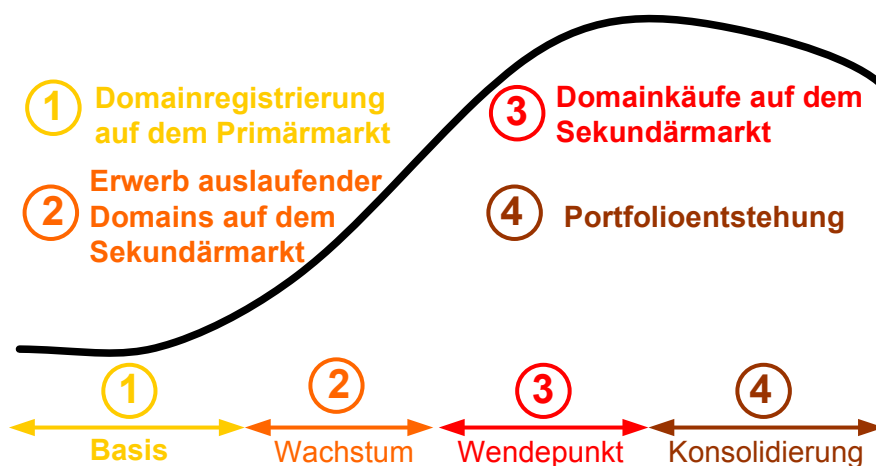


Abbildung 1: Evolutionstheorie der Domains. In Anlehnung an Würzner (2007, S. 4).

Während der ersten Phase dieser Evolution waren noch sehr viele Domains auf dem Primärmarkt erhältlich und konnten dort erstmals registriert werden. Zu diesem Zeitpunkt existierten außer dem seltenen Weiterverkauf einer Domain noch keine Geschäftsmodelle zur Monetarisierung von Domainnamen. Zudem lagen die Registrierungskosten in dieser Anfangszeit noch bei einem Vielfachen der heutigen Preise, weshalb sich viele Domaininhaber entschieden, ihre Domain nach dem Ablauf eines Jahres nicht zu verlängern, um zukünftige Registrierungskosten einzusparen. Diese auslaufenden Domains konnten fortan mit Hilfe spezieller Techniken im Sekundärmarkt erworben werden, ohne dass sie jemals wieder auf dem Primärmarkt verfügbar wurden. In dieser zweiten Phase der Evolutionstheorie gab es einige Pioniere, die das Potential beschreibender Domainnamen erkannten und neben zahlreichen Erstregistrierungen auf dem Primärmarkt auch auslaufende Domains auf dem Sekundärmarkt erwarben. Zudem wurde das Internet Ende der 90er Jahre immer populärer,

wodurch auch die Zahl der Erstregistrierungen steil anstieg. Dadurch war die zweite Phase der Evolutionstheorie durch starkes Wachstum gekennzeichnet. Einer der Pioniere der zweiten Evolutionsphase, Yun Ye, sorgte 2004 mit dem 164 Millionen Dollar teuren Verkauf seines Domainportfolios an Marchex für den Wendepunkt, die dritte Phase (Sloan, 2007, S. 5). Da es kaum mehr möglich war, beschreibende Domains auf dem Primärmarkt zu erwerben und die Margen beim Erwerb auslaufender Domains sanken, begannen immer mehr Investoren einzelne Domains oder kleinere Domainportfolios von den bisherigen Inhabern zu erwerben (DBS, 2006a, S. 6f.). Zudem weckte der Verkauf Yun Yes das Interesse zahlreicher Investoren. Diese haben bereits damit begonnen, Portfolios mit mehr als 300 000 Domains aufzubauen, wodurch die vierte Phase, die Konsolidierung des Marktes, eingeleitet wurde.

Es ist an dieser Stelle anzumerken, dass der europäische Markt dem amerikanischen Markt ein wenig hinterher hinkt: Während in den Vereinigten Staaten Firmen wie Marchex⁷, iReit⁸ oder Demand Media⁹ mehrere Hundert Millionen Dollar in den Erwerb von Domainportfolios investieren und somit eine Konsolidierung des Marktes vorantreiben, sind es in Europa zumeist noch individuelle Investoren, welche versuchen, ein Portfolio aufzubauen, indem sie einzelne beschreibende Domains kaufen. Während sich der amerikanische Markt bereits in der vierten Phase befindet, steckt der europäische Markt nach wie vor in der dritten Phase.

Aus der Evolutionstheorie wird ersichtlich, dass der Domainmarkt ähnlich anderen Finanzmärkten in einen Primär- und einen Sekundärmarkt untergliedert werden kann. Die Charakteristika und Volumina dieser beiden Märkte werden im Folgenden betrachtet. Gesamthaft kann erwähnt werden, dass das Volumen für Erstregistrierungen und den Erwerb von Domains auf dem Sekundärmarkt für das Jahr 2007 auf 2,5 Milliarden US Dollar geschätzt wird (Sloan, 2006, S.1).

Der Primärmarkt

Der Primärmarkt für Domainnamen umfasst sämtliche Registrierungen verfügbarer Domainnamen nach dem Prinzip „First come, first served“ (Schumacher et al., 2002, S. 43), wobei unerheblich ist, ob die Domain noch verfügbar ist oder wieder verfügbar wurde. Gemäss VeriSign (2004d, S.2) weist dieser Markt die aus Abbildung 2 ersichtliche Struktur auf.

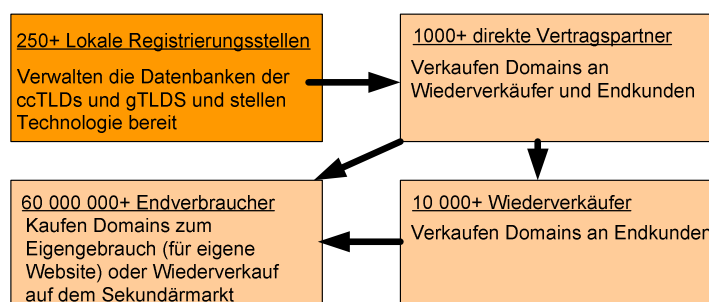


Abbildung 2: Marktstruktur des Primärmarktes. In Anlehnung an VeriSign (2004d, S. 2).

⁷ Mehr Informationen über Marchex finden sich unter <http://www.marchex.com>

⁸ Mehr Informationen über iReit finden sich unter <http://www.iReit.com>

⁹ Mehr Informationen über Demand Media finden sich unter <http://www.demandmedia.com>

Mehr als 250 lokale Registrierungsstellen verwalten die jeweiligen ccTLDs und gTLDs. Sie haben direkte Verträge mit über 1000 Vertragspartnern, welche die Domains entweder direkt oder über mehr als 10 000 Wiederverkäufer an Endkunden vermarkten. Diese erwerben die Domains entweder zum Eigengebrauch oder zum Wiederverkauf auf dem Sekundärmarkt.

Die Anzahl weltweit registrierter Domains stieg von 90 Millionen Ende 2005 auf mehr als 120 Millionen Ende 2006, wobei die gTLD .com mit über 80 Millionen registrierten Domains sowie die ccTLD .de mit über 10 Millionen registrierten Domains für einen Großteil dieser Registrierungen verantwortlich sind (VeriSign, 2007, S.2).

Wachstumstreiber des Primärmarktes sind die steigenden Werbebudgets im Onlinemarketing, die Monetarisierung von Domainnamen mit Hilfe des Pay-Per-Click-Modells, das Aufkommen sogenannter Internationalizing Domain Names (IDNs)¹⁰ sowie die zunehmende Anzahl an Internetnutzern weltweit (vgl. beispielsweise DBS, 2006b; VeriSign, 2005b; VeriSign, 2006; VeriSign, 2007).

Der Sekundärmarkt

Der Sekundärmarkt für Domainnamen beschreibt den Kauf und Verkauf bereits registrierter oder auslaufender Domains. Somit muss auf dem Sekundärmarkt ein höherer Preis als lediglich die Registrierungsgebühr bezahlt werden, um eine Domain zu erwerben (Frakes, 2007, zit. in ICANN, 2007, S. 1). DBS (2006b, S.14) untergliedert diesen Markt nach Art der Käufer. Sie geht davon aus, dass es einerseits „Wholesale Buyers“, also Massenkäufer, gibt, welche Domains als Investition betrachten und diese wegen ihrer Eigenschaft, Cash-Flows zu generieren, einkaufen. Hierzu gehören inzwischen auch eine Vielzahl institutioneller Investoren. Andererseits gibt es den „Retail Buyer“, den Endkunden, welcher eine einzelne Domain erwirbt, die eng mit seinem Geschäftsfeld zusammenhängt. Vielfach handelt es sich hierbei um kleine und mittlere Unternehmen (KMU), wobei die Preise, die von diesem Typus Käufer bezahlt werden, meist ein Vielfaches der Preise, die ein Massenkäufer aufwenden würde, betragen.

Auf Seite der Domainbesitzer hat man es mit einem fragmentierten Markt zu tun, in welchem kein Akteur mehr als zehn Prozent Marktanteil besitzt (DBS, 2006a, S. 19).

Es gibt drei Möglichkeiten der Transaktionsabwicklung auf dem Sekundärmarkt: Findet ein direkter Verkauf vom Domainbesitzer an den Käufer statt, nennt man dies eine Private Transaktion. Dem gegenüber steht ein Verkauf über einen Marktplatz oder einen Vermittler. Die letzte Möglichkeit betrifft den Erwerb auslaufender Domains, welcher im Rahmen eines Auktionssystems über spezialisierte Serviceanbieter statt findet.

Betrachtet man das Marktvolumen des Sekundärmarktes muss beachtet werden, dass sich eine Schätzung der Privaten Transaktionen schwierig gestaltet, da diese selten öffentlich bekannt werden. Marktforscher Zetetic (2007, S.1) meldet für das Jahr 2006 ca. 18 000 veröffentlichte Domainverkäufe mit einem Gesamtvolumen von mehr als 111 Millionen Dollar. Allein der Handelsplatz Sedo setzte im Jahre 2006 Domains im Wert von mehr als 50,2 Millionen US Dollar um (Würzner, 2007, S. 8). Dies bedeutet für Sedo eine Vervierfachung gegenüber dem Jahr 2004.

¹⁰ Internationalizing Domain Names (IDNs) werden im Abschnitt 2.4 genauer erläutert.

Hall, Schumacher und Murphy (2007, zit. in ICANN, 2007, S. 9ff.) sind sich mittlerweile einig, dass sich der heutige Sekundärmarkt immer mehr zum Primärmarkt für Domainnamen wandelt. Ein Phänomen, das auch aus der Welt der Immobilien bekannt ist.

3. Domaintypologisierung:

Nachdem in Abschnitt 2.2 bereits detailliert auf die Top Level Domain, den Teil des Domainnamens, welcher hinter dem Punkt steht, eingegangen wurde, liegt in diesem Abschnitt der Fokus auf der Second Level Domain (SLD), dem Teil vor dem Punkt. Domains können anhand Ihrer SLD in vier verschiedene Klassen eingeteilt werden, welchen in Teil III dieser Arbeit eine wichtige Rolle zukommt. Diese Typologisierung wird im Folgenden erläutert. Zum Ende des Abschnittes wird auf die Rolle der Internationalizing Domain Names (IDNs) eingegangen, welche erst in den letzten Jahren zur Registrierung freigegeben wurden. Abbildung 3 gibt einen Überblick über die vier zu diskutierenden Domaintypen:

<u>Vertipper Generischer Domains</u> -Vertipper eines Gattungsbegriffes -Gewisse Rechtsunsicherheit -z.B. Schuhe.de	<u>Generische Domains</u> - generischer, beschreibender Charakter - Gattungsbegriffe -Hohe Rechtssicherheit - z.B. Schuhe.de
<u>Vertipper von Marken-Domains</u> -Vertipper einer bekannten Marke oder Website -Hohes Besucheraufkommen durch Bekanntheit der Marke / Website -Nicht immer im Besitz des Rechteinhabers -Rechtlich problematisch -z.B. Yahu.de, Mikrosoft.com	<u>Marken-Domains</u> -Bekanntheitsgrad bei User durch Marke oder Website -In der Regel im Besitz des Markeninhabers / Website-Betreiber -z.B. Yahoo.de, Microsoft.com

Abbildung 3: Domaintypologisierung. Eigene Darstellung.

3.1 Generische Domains

Unter generischen Domains versteht man Domains, deren SLD aus einem Gattungsbegriff besteht und somit einen beschreibenden Charakter aufweist. Seit dem Urteil des Bundesgerichtshofs¹¹ sowie des Oberlandesgerichts Hamburgs zum Domainnamen Mitwohnzentrale.de verfügt ein Inhaber generischer Domains in Deutschland über eine hohe Rechtssicherheit. Beispiele solcher Domains sind Schuhe.de, Medizin.ch oder Fitness.com. Generischen Domains wohnt ein hoher Wert inne, da sie mit Hilfe beider unter Abschnitt 4 zu diskutierenden Geschäftsmodelle monetarisiert werden können. Einerseits weisen sie

¹¹ Das Urteil des Bundesgerichtshof [BGH] vom 17. Mai 2001 mit dem Titel „I ZR 216/99. Mitwohnzentrale.de“ und dessen Bezug zum Urteil des Oberlandesgerichts Hamburg können unter <http://www.jurpc.de/rechtspr/20010219.htm> eingesehen werden.

zahlreiche Besucher auf, die unter dem Domainnamen Informationen zu relevanten Themen vermuten, andererseits können Sie als attraktive Prestigedomains für Endkunden dienen.

3.2 Vertipper Generischer Domains

Unter „Vertipper generischer Domains“ versteht man Domains, die eine falsche Schreibweise eines Gattungsbegriffes aufweisen. Beispiele solcher Domains sind Shuhe.ch oder Rutenplaner.de. Der Wert dieser Art von Domains leitet sich lediglich aus den Besuchern ab, welche durch ein Vertippen der eigentlich generischen Domain auf diesen Seiten landen. Somit können Sie lediglich durch das im Abschnitt 4.1 vorgestellte Modell monetarisiert werden. Dass diese Domains dennoch einen immensen Wert besitzen können, zeigt der Verkauf der Domain morgage.com für US\$ 242 400 (Sloan, 2006, S. 2). Diese stellt einen Vertipper des Begriffs „mortgage“ – englisch für Hypothek – dar.

3.3 Marken-Domains

Unter dem Begriff Marken-Domains subsumiert man Domains, welche in die Browserzeile eingegeben werden, da der User bereits von Ihnen gehört hat (Warner, 2006a, S.1). Hierfür kann es zwei Gründe geben: Einerseits kann die SLD identisch mit einem Markennamen oder Namen einer berühmten Person sein. Beispiele hierfür wären Mercedes.ch oder MichaelJackson.at. Andererseits kann eine Website auf Grund Ihrer Inhalte eine hohe Bekanntheit erlangt haben und daher ebenfalls unter diese Kategorie fallen, wie es zum Beispiel bei facebook.de der Fall ist. Diese Domains weisen auf Grund Ihrer Bekanntheit eine große Anzahl Besucher auf, spielen in der Domainbewertung jedoch kaum eine Rolle, da sie sich fast ausnahmslos in Besitz der jeweiligen Rechteinhaber befinden und daher nicht zum Verkauf stehen.

3.4 Vertipper von Marken-Domains

Die vierte Kategorie beschäftigt sich mit falschen Schreibweisen der oben diskutierten Marken-Domains. Die Besonderheit dieser Domains liegt darin, dass Sie auf Grund der Bekanntheit der Originalschreibweise eine gewisse Anzahl an Besuchern anziehen, welche die ursprüngliche Marken-Domain falsch schreiben. Somit können diese Besucher über das im Abschnitt 4.1 zu diskutierende Geschäftsmodell monetarisiert werden. Da hierdurch jedoch eine Urheberrechts- oder Wettbewerbsverletzung vorliegt, sind diese Domains mit einem hohen Rechtsrisiko behaftet, sobald sie von jemand anderem als dem Markeninhaber gehalten werden. Dieses Rechtsrisiko wirkt sich negativ auf den Domainwert aus.

3.5 Internationalizing Domain Names (IDNs)

Internationalizing Domain Names (IDNs) sind Domains, welche ein oder mehrere Zeichen eines lokalen Zeichensatzes beinhalten. Lokale Zeichen sind auf dem deutschsprachigen Markt beispielsweise Umlaute. Auf dem asiatischen Markt gibt es ebenfalls eine Vielzahl lokaler Zeichensätze. Diesen Domains kommt eine besondere Bedeutung zu, da sie unter den meisten TLDs erst seit dem Jahre 2004 registriert werden können und vom Internet Explorer erst seit der derzeit aktuellen Version 7.0 unterstützt werden (Wilkens, 2005, S.1). Somit zeichnen sich diese Domains momentan durch ein enormes Wachstum aus. Dies gilt nicht nur für die Anzahl der Registrierungen, sondern auch in Bezug auf die steigende Akzeptanz der

User und somit die Anzahl Besucher, welche IDN-Domains direkt aufrufen (vgl. beispielsweise VeriSign, 2006; VeriSign, 2007). Auch IDN Domains können wieder in die oben aufgeführten vier Typen unterschieden werden. Ein Beispiel einer generischen IDN Domain wäre Bücher.de, eines generischer IDN-Vertippers Ernährung.de. Käfer.com stellt eine IDN-Marken-Domain dar, während Käfr.com ein Vertipper dieser Domain wäre.

4. Geschäftsmodelle für Domainnamen

In den vorherigen Abschnitten wurde ein theoretischer Überblick über das Wesen von Domainnamen gegeben. Zudem wurden diese in vier Typologien unterteilt. Der folgende Abschnitt beschäftigt sich mit Geschäftsmodellen für Domainnamen. In der Praxis trifft man auf drei Geschäftsmodelle: die Monetarisierung des Direct Navigation Traffics, den Verkauf von Prestige-Domains an Endkunden sowie die Entwicklung von Domainnamen zu gut besuchten Websites. Da in letzterem Geschäftsmodell ein Großteil der Wertschöpfung durch die Entwicklung der Website entsteht und diese weniger mit der Wahl der Domain zu tun hat, werden an dieser Stelle lediglich die ersten beiden Modelle diskutiert.

4.1 Monetarisierung des Direct Navigation Traffics

Das erste Geschäftsmodell beschäftigt sich mit der Monetarisierung des Direct Navigation Traffics. Zum besseren Verständnis dieses Modells wird zunächst eine Definition des Begriffs Direct Navigation Traffic vorgenommen. Anschliessend wird diskutiert, wie dieser monetarisiert werden kann, bevor schliesslich die am häufigsten anzutreffende Variante der Monetarisierung - das Pay Per Click Model - im Detail analysiert wird.

4.1.1 Definition Direct Navigation Traffic

Als Direct Navigation Traffic wird derjenige Besucherstrom bezeichnet, der eine Domain durch Direkteingabe in die Browserzeile ansteuert, ohne den Umweg über Suchmaschinen oder Links zu wählen (vgl. beispielsweise Internet Commerce Association [ICA], 2007; SearchDomainsForSale, 2007).

Ursprung des Internet Traffics

Generell gibt es drei Möglichkeiten, mit deren Hilfe ein Internetnutzer auf eine Domain und deren Inhalte gelangt: Erstens kann er eine Domain über Links von einer anderen Seite oder über einen Eintrag in den eigenen Favoriten aufrufen. Zweitens kann er sich einer Suchmaschine wie beispielsweise Google oder Yahoo bedienen und durch Anklicken eines der Suchresultate auf die dahinter liegende Domain gelangen. Diese beiden Arten von Traffic sind von hoher Volatilität gekennzeichnet, da Suchmaschinen Ihren Algorithmus täglich ändern und andere Webseiten einen Link zu einer Domain jederzeit wieder entfernen können. Als nachhaltig kann hingegen die dritte Art von Internet-Traffic bezeichnet werden, der Direct Navigation Traffic. Dieser kommt durch eine Direkteingabe des Domainnamens in die Browserzeile zu Stande.

Nutzungshäufigkeit des Direct Navigation Traffics

Die Angaben über die Nutzungshäufigkeit des Direct Navigation Traffics schwanken je nach Statistik stark. Während WebSideStory (o. D., zit. in ICA, 2007), Schumacher et al. (2002, S. 25f.) sowie Optimized Domains (2006, S. 3) davon sprechen, dass im Jahre 2004 mehr als 67 Prozent der Internetnutzer auf diese Weise eine Domain aufrufen, sieht Reinvent (2007, S. 1) den Anteil bei lediglich 20 Prozent. Eine verlässlichere Aussage dürften die geschätzten 51 – 59 Prozent darstellen, welche Verisign ermittelte, da bei dieser Untersuchung auf eine große Menge an Userdaten zurückgegriffen wurde (VeriSign, 2005b, S.6).

4.1.2 Möglichkeiten der Monetarisierung des Direct Navigation Traffics

Direct-Navigation-Besucher können auf drei Arten monetarisiert werden. Deren Vor- und Nachteile werden im Folgenden betrachtet.

Monetarisierung durch Vermietung oder Direct Advertiser

Im Rahmen dieser Monetarisierungsmethode versucht der Domainbesitzer, seine Domain(s) entweder direkt an einen relevanten Endkunden zu vermieten¹² oder auf einer Platzhalter-Seite Werbefläche direkt an den Endkunden zu verkaufen¹³. Der Vorteil dieser Methode liegt in der Planbarkeit der Cash-Flows, da sowohl eine Domainvermietung als auch eine Bannerplatzvermietung zumeist langfristig ausgelegt sind. Nachteilig wirkt sich hingegen der Zeit- und Kostenaufwand aus, der für das Kontaktieren und Überzeugen der Werbekunden aufgebracht werden muss und ein solches Vorgehen deshalb in vielen Fällen unattraktiv macht.

Monetarisierung mit Hilfe von Partnerprogrammen, Pay Per Lead oder Pay Per Sale

Diese Monetarisierungsmethode bedient sich des Dienstes eines sogenannten Werbevermittlers¹⁴, welcher über eine Datenbank mit Werbetreibenden (Advertiser) und Trafficlieferrern (Publisher) verfügt und diese gegen eine Provision zusammenbringt. Der Domaininhaber generiert bei diesen Modellen eine Provision, sobald es über eine seiner Domains zu einem Verkaufsabschluss (Pay Per Sale) oder zum Ausführen einer vorher definierten Aktion (Pay Per Lead), wie beispielsweise dem Ausfüllen eines Fragebogens, kommt. Einige Werbetreibende umgehen den Werbevermittler, indem sie eigene Partnerprogramme anbieten. Die Abrechnung erfolgt in diesem Fall jedoch nach demselben Prinzip. Vorteilhaft ist, dass der Domaininhaber selbst wählen kann, welches Programm er bewerben möchte. Somit kann er seine Konversionsrate selbst beeinflussen, indem er ein geeignetes Partnerprogramm für die Zielgruppe wählt. Dies ist jedoch zeitintensiv und somit nachteilig für jeden, der über eine große Anzahl an Domains verfügt.

Ein Beispiel dieser Art der Monetarisierung findet man unter der Domain Kredite.de, die sich eines Partnerprogramms der Firma Easy Credit bedient und mit jedem abgeschlossenen Kredit eine Provision erwirtschaftet.

¹² Ein Beispiel hierfür stellt die Domain sicher.de dar, welche zum Zweck einer Werbekampagne an Renault vermietet wurde.

¹³ Dieses Geschäftsmodell wird von der Schweizer Portal-Seite suche.ch betrieben, welche themenrelevante Domains auf Ihre Unterkategorien weiterleitet und für diese Unterkategorien Werbebanner an ihre Werbekunden vermarktet.

¹⁴ Beispiele solcher Werbevermittler sind Tradedoubler.com, Affili.net, und Zanox.de.

Monetarisierung durch Pay Per Click

Die Pay Per Click Methode setzt ebenfalls auf Werbevermittler, um Werbetreibende und Trafficlieferanten zusammen zu bringen. Im Gegensatz zur oben erwähnten Methode wird hierbei jedoch nicht auf Erfolgsbasis abgerechnet. Statt dessen verdient ein Domaininhaber durch jeden Klick auf ein Werbemittel, welches durch eine seiner Domains generiert wird. Der große Vorteil dieses Modells liegt darin, dass der Domaininhaber sich lediglich bei einem solchen Werbevermittler anmelden und seine Domains auf diesen weiterleiten muss. Die themenspezifische Optimierung, die Abrechnung mit den Werbetreibenden und das Design des Auftritts übernimmt hierbei der Werbevermittler, weshalb sich diese Methode insbesondere bei Domaininhabern größerer Portfolios hoher Beliebtheit erfreut. In den letzten Jahren hat sich diese Methode der Monetarisierung, welche beispielsweise unter Grafik.de zu finden ist, weit verbreitet, weshalb sie im anschließenden Abschnitt genauer betrachtet wird.

4.1.3 Das Pay Per Click Model zur Monetarisierung des Direct Navigation

Traffics

Zum besseren Verständnis findet sich im folgenden Abschnitt eine grafische Veranschaulichung dieses Modells. Zudem wird dessen Bedeutung hervorgehoben und in den Kontext des gesamten Onlinewerbemarktes gesetzt.

Modellveranschaulichung

Anhand der nachstehenden Grafik wird das Pay Per Click Model zur Monetarisierung des Direct Navigation Traffics in drei Schritte unterteilt.



Abbildung 4: Das Pay Per Click Model. In Anlehnung an Sloan (2005).

In einem ersten Schritt findet die Kontaktaufnahme mit dem Werbevermittler statt. Diese erfolgt einerseits durch den Domaininhaber, der seine Domain(s) auf diese Weise monetarisieren möchte und andererseits durch den Werbetreibenden, der seine Werbung auf

diesen Domains anzeigen möchte. Anschliessend erfolgt die Bestückung der Domains des Domaininhabers mit der themenrelevanten Werbung der Werbetreibenden. Der Link des Werbetreibenden erscheint hierbei umso weiter oben in der Ergebnisliste, je mehr der Werbetreibende - im Vergleich zur Konkurrenz - bereit ist, pro Klick zu bezahlen. Die Ausbringung der Werbung erfolgt durch den Werbevermittler, automatisiert über eine große Reihe von Domains, wobei jeder Klick genau einer Domain und einem Werbetreibenden zugeordnet werden kann. Einmal monatlich findet in einem dritten Schritt die Abrechnung durch den Werbevermittler statt. Er sammelt hierbei sämtliche für die Werbetreibenden angefallenen Werbekosten ein und zahlt diese, nach Abzug seiner Provision, anteilig an die jeweiligen Domaininhaber aus.

Es ist an dieser Stelle anzumerken, dass der Verdienst pro Klick je nach Themengebiet stark schwanken kann. So kann ein Klick eines amerikanischen Internetnutzers auf eine Anzeige zum Thema „Home Equity Loan“ zeitweise 15 US Dollar erwirtschaften, während der Klick eines chinesischen Internetnutzers auf einen Link zum Thema „kostenlose Bildschirmschoner“ in der Regel gerade einmal einen Cent einbringt.

Der große Vorteil dieses Modells liegt in den Economies of Scale, die der Werbevermittler durch die Bündelung von Domaininhabern und Werbetreibenden erreichen kann. So ist es ihm in Echtzeit möglich, die Werbeseiten spezifisch auf die Sprache und Interessen der Internetnutzer anzupassen, welche eine Domain aufrufen, ein Prozess, der für einzelne Domaininhaber äußerst kostenintensiv wäre. Der Vorteil für die Werbetreibenden liegt hierbei in der zentralen Anlaufstelle, über welche sie ihre Werbung einbuchen können, ohne den Umweg über eine Vielzahl verschiedener Domaininhaber gehen zu müssen.

Bedeutung des Modells

Dass sich das Pay Per Click Modell zum dominanten Monetarisierungsmodell entwickelt hat, ergibt sich aus diversen Untersuchungen. So fand VeriSign (2006, S. 5) im Rahmen einer Untersuchung von über 60 Millionen Webseiten heraus, dass 26 Prozent der Webseiten über Pay Per Click monetarisiert wurden. 2004 waren es noch 7,8 Prozent der 29 Millionen untersuchten Webseiten (VeriSign, 2004c, S. 5). Ein noch deutlicheres Bild zeigt eine Untersuchung der in den Jahren 2004 bis 2006 verkauften Domains (vgl. beispielsweise Thibodeau, 2007; Pasqualetti, 2007). Fünf Prozent der verkauften Domains bedienten sich eines Partnerprogramms oder einer Pay per Lead bzw. Pay Per Sale Monetarisierung, 31 Prozent der verkauften Domains wiesen aktiv entwickelte Websites auf und 49 Prozent der verkauften Domains bedienten sich der Pay Per Click Monetarisierung. Dies ist ein Zeichen dafür, dass das Pay Per Click Modell als Monetarisierungsgrundlage für zahlreiche Investitionsentscheidungen dient. Ein weiteres Indiz liefern Domainverkäufe wie *wrestling.com*, welche im Jahr 2006 für 500 000 Dollar den Besitzer wechselte und weiterhin über das Pay Per Click Modell monetarisiert wird (Jackson, 2006a, S.1). Noch deutlicher wird diese Entwicklung wenn man bedenkt, dass 54 der 100 teuersten Domainverkäufe des Jahres 2006 weiterhin auf Pay Per Click Seiten leiten (Daily Domainer, 2007, S. 1).

Somit scheint es gerechtfertigt, diese Monetarisierungsmethode als Grundlage der in Abschnitt 8 durchzuführenden ertragsorientierten Bewertung zu wählen.

Marktüberblick

Der Pay Per Click Markt repräsentiert einen Teil des gesamten Online-Werbemarktes. Dieser Gesamtmarkt konnte seit 2002 jährlich zwischen 25 und 30 Prozent wachsen (DBS, 2007, S. 14f.). 2005 belief sich sein Volumen auf 12.5 Milliarden US Dollar (DBS, 2006a, S. 3). Schätzungen für das Jahr 2006 gehen von einem Wachstum auf 16.4 Milliarden US Dollar aus, während erwartet wird, dass sich der Markt bis 2011 mit einem Gesamtvolumen von 36,5 Milliarden US Dollar gegenüber 2005 beinahe verdreifacht (eMarketer, 2007, zit. in Reinvent, 2007, S. 2). Gemäss PricewaterhouseCoopers [PWC] (2006, S. 8) entfielen 5,2 Milliarden US Dollar auf den Bereich „Paid Search“, welcher sich aus bezahlten Suchergebnissen in Suchmaschinen sowie dem „Domain Channel“ zusammensetzt. Das Volumen dieses Domain Channels, welcher ausschliesslich aus der Pay Per Click Monetarisierung des Direct Navigation Traffics besteht, war 2005 nach Angaben von RBC Capital Markets (2006, zit. in DBS, 2006a, S. 5) für einen Umsatz von 600 Millionen US Dollar verantwortlich. Bis zum Jahre 2008 wird von einer Verdopplung dieses Volumens auf 1,2 Milliarden US Dollar ausgegangen, einer Marke, die Tajirian (o. D., zit. in Saint-Laurent, 2006, S. 1) und Cahn (2006, zit. in SE Roundtable, 2006, S. 1) mit einem geschätzten Volumen von 1 Milliarde US Dollar bereits im Jahr 2006 erreicht sahen. Als Wachstumstreiber für diesen Markt spielen die steigende Anzahl von Internetnutzern, die wachsende Anzahl von Breitbandzugängen, die steigende Bedeutung des Internets im Nutzerverhalten sowie das Wachstum im gesamten Online-Werbemarkt eine Rolle (Tajirian, 2006, S.2).

4.2 Verkäufe von Prestige-Domains an Endkunden

Nachdem im vorherigen Abschnitt erklärt wurde, wie Direct Navigation Domains mit Hilfe des Pay Per Click Modells monetarisiert werden können, wird im Folgenden ein weiteres Geschäftsmodell diskutiert: der Verkauf von Prestige-Domains an Endkunden. Zu diesem Zweck wird einerseits der Charakter von Prestige-Domains diskutiert und andererseits das Modell im Detail vorgestellt.

4.2.1 Charakteristika von Prestige-Domains

Prestige-Domains zeichnen sich durch drei Charakteristika aus: ihre generischen Eigenschaften, eine der Sprache entsprechende TLD sowie E-Commerce Potential. Da eine gewisse Überschneidung zu Traffic-Domains vorliegt, wird auf diese ebenfalls eingegangen.

Generische Eigenschaften

Damit eine Domain als Prestige-Domain klassifiziert werden kann, muss sie generische Eigenschaften aufweisen. Somit muss die SLD in Anlehnung an Abschnitt 3 einen oder mehrere Gattungsbegriffe enthalten und einen beschreibenden Charakter aufweisen. Sie darf weder mit einer marken- oder wettbewerbsrechtlichen Problematik behaftet sein noch eine unkorrekte Schreibweise aufweisen. Eine Prestige-Domain besteht also aus einem oder mehreren generischen Keywörtern: Sowohl Haus.ch als auch EinfamilienHaus.de können daher als Prestige-Domains klassifiziert werden.

Der Sprache entsprechende TLD

Neben den generischen Eigenschaften der SLD ist es wichtig, dass die Länderendung der ccTLD der Sprache der SLD entspricht. So sollten deutsche Begriffe lediglich unter den ccTLDs .de für Deutschland, .ch für die Schweiz sowie .at für Österreich registriert werden, während finnische Begriffe lediglich unter der finnischen ccTLD .fi registriert werden sollten. Eine Ausnahme bildet die TLD .com, welche auf Grund Ihrer weltweiten Bekanntheit eine geeignete TLD für Begriffe diverser Sprachen bietet und in vielen Ländern als Nummer zwei nach der jeweiligen ccTLD betrachtet wird. Demnach können sowohl die Domain Musik.at als auch Musik.com als Prestige-Domain klassifiziert werden.

E-Commerce Potential

Weist eine Domain sowohl generische Eigenschaften als auch eine der Sprache entsprechende TLD auf, sollte sie zudem über E-Commerce Potential verfügen, um als Premium-Domain klassifiziert werden zu können. Sowohl die Domain Bücher.de als auch die Domain Selbstmord.de weisen generische Eigenschaften und eine passende TLD auf. Dennoch liegt der Wert einer Domain wie Bücher.de ungleich höher als der einer Domain Selbstmord.de, da sich über erstere Domain Produkte verkaufen lassen, während letztere lediglich für eine Informationsseite geeignet ist und somit ein geringes E-Commerce Potential aufweist. Einen guten Indikator für das E-Commerce Potential einer Domain stellt die Anzahl gebuchter Werbeanzeigen für das entsprechende Keyword dar. So liefert eine Suche nach dem Begriff „Bücher“ unter google.de derzeit 77 bezahlte Werbeanzeigen, während es der Begriff Selbstmord auf lediglich zwei bezahlte Werbeanzeigen bringt.

Suchhäufigkeit des Keywords und Überschneidung zu Traffic Domains

Ein weiteres Indiz für die Klassifizierung einer Domain als Prestigedomain liefert die Suchhäufigkeit nach dem entsprechenden Keyword. Diese ist ein Mass dafür, wie häufig während des vorherigen Monats in einer Suchmaschine nach einem Keyword gesucht wurde. Überprüfen lässt sich dies zum Beispiel über das Keyword Inventory Tool¹⁵, welches die Suchhäufigkeit im Netzwerk der Suchmaschine Yahoo misst. Häufig gesuchte Keywörter oder Keywordkombinationen, welche zudem einen generischen Charakter aufweisen, sind somit ein weiteres Indiz einer Prestige-Domain. Anzumerken ist an dieser Stelle, dass mit steigender Suchhäufigkeit auch die Wahrscheinlichkeit zunimmt, dass die entsprechende Domain ein gewisses Mass an Direct Navigation Traffic aufweist, womit eine Überschneidung mit dem vorher erwähnten Geschäftsmodell auftritt. Da der Wert einer Domain wie Ernährung.de jedoch primär in ihrem generischen Charakter und weniger in den monatlich rund 550 Besuchern und Einnahmen in Höhe von 5 – 7 Dollar liegt, dienen die Pay Per Click Einnahmen in diesem Geschäftsmodell zumeist lediglich der Refinanzierung der jährlichen Registrierungskosten des Gesamtportfolios.

4.2.2 Verkäufe an Endkunden als Geschäftsmodell

Bei der Vermarktung von Prestige-Domains an Endkunden kann zwischen einer aktiven und einer passiven Variante unterschieden werden. Die aktive Variante sieht vor, potentielle

¹⁵ Das Keyword Inventory Tool kann aufgerufen werden über:
http://searchmarketing.yahoo.com/de_DE/rc/srch/index.php#

Abnehmer direkt anzusprechen und auf eine spezifische Domain aufmerksam zu machen. Die passive Variante setzt hingegen darauf, die Domains lediglich auf den großen Marktplätzen wie Sedo¹⁶ oder Afternic¹⁷ einzutragen und auf der Domain einen Hinweis anzubringen, dass diese evtl. zum Verkauf steht. Der Vorteil einer direkten Vermarktung liegt in einer höheren Umschlagsgeschwindigkeit, welche jedoch häufig durch Inkaufnahme eines Preisabschlags erreicht wird. Zudem entstehen durch die aktive Vermarktung zusätzliche Personalkosten. Bei einer passiven Vermarktung erfolgen hingegen weniger Kontaktaufnahmen, da diese nur vom Käufer ausgehen. Dafür kann in der Regel aber ein Preis-Premium erzielt werden, da der Käufer im Falle einer solchen Kontaktaufnahme ein erhöhtes Interesse am Erwerb der Domain besitzt.

Verkaufspreise

Auf der Domainhandelsplattform Sedo lag der durchschnittliche Verkaufspreis 2006 bei 2790 US Dollar, während der Median bei lediglich 628 US Dollar lag (vgl. beispielsweise Schumacher, 2007, zit. in ICANN, 2007; Würzner, 2007). Somit wurde die Hälfte der über Sedo verkauften Domains für weniger als 628 US Dollar erworben. Von den mehr als 17800 im Jahre 2006 über Sedo verkauften Domains wechselten lediglich etwas mehr als 900 Domains für mehr als 10 000 US Dollar den Besitzer und erzielten einen Durchschnittspreis von über 55 000 US Dollar (vgl. beispielsweise Pasqualetti, 2007; Schumacher, 2007). Es ist davon auszugehen, dass es sich bei diesen Domains größtenteils um Prestige-Domains handelte. Bestätigt wird diese These durch Statistiken von Pasqualetti (2007, S.10ff.), welcher eine hohe Korrelation zwischen dem Verkaufspreis und der Anzahl Keywörter sowie der Suchhäufigkeit der Keywörter ermitteln konnte. Somit scheint ein Zusammenhang zwischen den oben erwähnten Charakteristika von Prestige-Domains und dem erzielten Verkaufspreis zu bestehen.

Im Vergleich zu ihren PPC-Einnahmen liegen die durch den Verkauf an Endkunden erzielten Preise häufig bei einem Hundert- bis Tausendfachen der jährlichen PPC-Einnahmen.

Liquidität des Marktes

Aus den oben aufgeführten Zahlen für die Domainhandelsplattform Sedo wird bereits ersichtlich, dass der Markt für Prestige-Domains einen Nischenmarkt darstellt und eine geringe Liquidität aufweist. Dies wird bestätigt durch Aussagen von Warner (2006b):

„Stock turnover rate is extremely low . . . which denies domain owners the ability to sell large volumes of stock at high rates. When owners need to sell domains at volume it requires heavy discounting to move a significant amount of stock“ (S. 3).”

Auch DBS (2006b, S.13) bezeichnet den Markt als wenig liquide und sieht das weltweite Volumen von Domainverkäufen an Endkunden bei weniger als 100 Domains pro Tag.

Es handelt sich bei Prestigedomains also um wenig liquide, hochpreisige Anlagegüter (Assets), von deren Kauf nur wenige Endkunden profitieren können, weshalb der Markt für

¹⁶ Den Marktplatz von Sedo findet man unter <http://www.sedo.de>

¹⁷ Den Marktplatz von Afternic findet man unter <http://www.afternic.com>

Verkäufe an Endkunden keinen Massenmarkt darstellt. Warner (2006b, S. 44) schätzt, dass die jährliche Verkaufsrate an Endkunden für ein typisches Portfolio bei 0,5 bis zwei Prozent liegt.

Die aufgezeigten Verkaufspreise liefern ein Indiz dafür, dass Prestige-Domains nicht an Hand Ihrer Cash-Flows bewertet werden. Somit wird zu Ihrer Bewertung in Abschnitt 9 kein ertragsorientiertes, sondern ein marktorientiertes Verfahren gewählt.

Teil II: Bewertungsansätze

Teil II dieser Arbeit beschäftigt sich mit der Theorie verschiedener Bewertungsansätze. In der Praxis gibt es zwei Kategorien von Ansätzen: die ertragsorientierten und die marktorientierten. Es geht an dieser Stelle nicht darum, einen vollständigen Überblick über die zur Verfügung stehenden Methoden zu geben. Vielmehr sollen einzelne Ansätze diskutiert werden, welche für die in Teil III dieser Arbeit vorzunehmende Bewertung von Internet Domainnamen von Bedeutung sind. So werden einerseits das Discounted Cash-Flow Modell – als Beispiel eines ertragsorientierten Ansatzes - und andererseits zwei marktorientierte Bewertungsmodelle - das Multiplikatorverfahren sowie das Vergleichswertverfahren - diskutiert. Am Ende dieses Teils werden Fragen erörtert, die für die Bewertung von Domainnamen von Bedeutung sind. Dies dient als Vorbereitung für den dritten Teil dieser Arbeit, welcher zwei dieser Verfahren auf die Bewertung von Domainnamen anwendet. Da Teil III eine praxisorientierte Anwendung der Bewertungsansätze darstellt, wird bei deren theoretischer Diskussion nicht auf mathematische Details eingegangen. Vielmehr werden diese aus einer Management-Perspektive erläutert: Was muss ein Manager wissen, um diese Modelle zu verstehen? Dieses Vorgehen wird gewählt, da Domainbesitzer als Manager ihrer Domains verstanden werden können.

5. *Discounted Cash-Flow (DCF) als Beispiel eines Ertragsorientierten Ansatzes*

Dieser Abschnitt beschäftigt sich mit dem Discounted Cash-Flow-Verfahren (DCF). Das Verfahren wird zunächst definiert und in eine Equity- und eine Entity-Methode untergliedert. Anschliessend wird der Ansatz der gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) – eine häufig genutzte Variante der Entity-Methode – im Detail diskutiert, um ein Verständnis für die Vorgehensweise zur Bewertung mit Hilfe des DCF zu vermitteln. Am Ende des Abschnittes findet eine kritische Würdigung dieses Verfahrens statt.

5.1 Definition

Das Discounted Cash-Flow-Verfahren bestimmt den Marktwert eines Anlageguts als Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungsströme bzw. Cashflows, welche entsprechend ihrem Risiko diskontiert werden (vgl. beispielsweise Kupke & Nestler, 2003; Wüest & Partner, 2001). Somit stehen im Zähler des Modells die erwarteten freien Cashflows, welche durch unterschiedliche Werttreiber beeinflusst werden, während im Nenner der Diskont- bzw. Kapitalkostensatz steht (Spremann, 2002, S. 170). Dieser ist ein Mass für das Risiko, dass zukünftige Zahlungsströme von den Prognosen abweichen (Spremann, o. D., S. 25). Ursprünglich wurde das DCF-Verfahren für die Unternehmensbewertung entwickelt. Inzwischen wird es auch zur Bewertung unterschiedlicher Anlagegüter wie beispielsweise Immobilien herangezogen (Essler & Seidel, 2003, S. 100). Das DCF-Verfahren kann weiter untergliedert werden in eine Equity- und eine Entity-Methode, deren Ausprägungen in den folgenden Abschnitten diskutiert werden.

Abbildung 5 gibt eine Übersicht über die einzelnen Methoden:

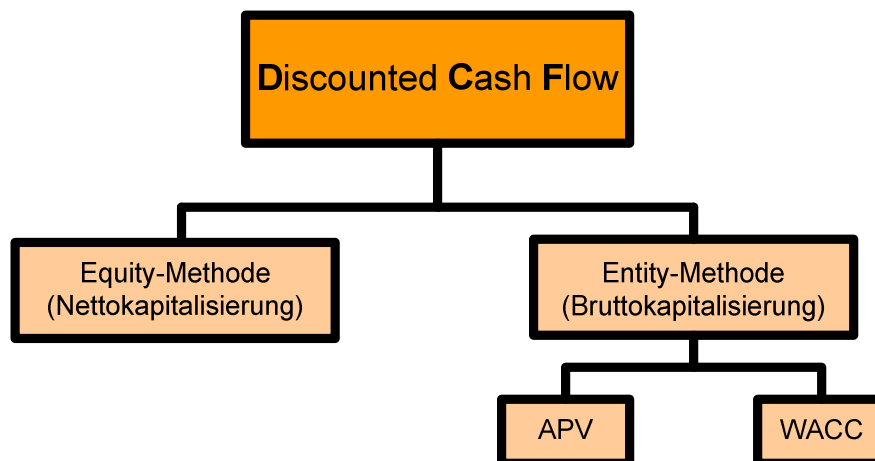


Abbildung 5: Discounted Cash-Flow Modell. Eigene Darstellung.

5.2 Equity-Methode (Nettokapitalisierung)

Bei der Equity-Methode wird der Wert des Eigenkapitals direkt ermittelt (vgl. beispielsweise Knüsel, 1994; Stellbrink, 2005). Hierzu werden die freien Cash-Flows, welche unmittelbar den Eigenkapitalgebern zufließen (Flows to Equity), bestimmt und mit den alleinigen Eigenkapitalkosten diskontiert (Krag & Kasperzak, 2000, S. 109). Diese entsprechen der risikoäquivalenten Renditeforderung der Eigenkapitalgeber. Es handelt sich bei der Equity-Methode somit um eine Nettomethode, mit deren Hilfe der Unternehmenswert direkt als Marktwert des Eigenkapitals ermittelt wird (Gartzke, Hedemann & Schütt-Schnoor, o. D., S. 30).

5.3 Entity-Methode (Bruttokapitalisierung)

Im Gegensatz zur Equity-Methode wird bei der Entity-Methode der Wert des Eigenkapitals indirekt ermittelt, was ein zweistufiges Vorgehen verlangt (vergleiche beispielsweise Gartzke et al., o. D.; Kupke & Nestler, 2003):

In einem ersten Schritt wird der Unternehmensgesamtwert ermittelt. Hierzu werden die gesamten freien Cashflows, welche Fremd- und Eigenkapitalgebern zustehen, mit den gewichteten Kapitalkosten diskontiert (Knüsel, 1994, S. 92). Diese setzen sich aus Fremd- und Eigenkapitalkosten zusammen. Zur Ermittlung der Eigenkapitals muss in einem zweiten Schritt der Unternehmensgesamtwert um den Marktwert des Fremdkapitals vermindert werden.

Da es sich bei den verwendeten freien Cashflows um Brutto-Cash-Flows handelt, wird die Entity-Methode auch als Bruttomethode bezeichnet (Knüsel, 1994, S. 92f.).

Die beiden häufigsten Formen zur Berechnung der Entity-Methode werden im Folgenden diskutiert. Dies sind der Adjusted Present Value-Ansatz (APV) sowie der Ansatz der gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC).

5.3.1 Adjusted Present Value-Ansatz (APV)

Im Rahmen des APV-Ansatzes wird der Unternehmensgesamtwert komponentenweise berechnet (Stellbrink, 2005, S. 17). In einem ersten Schritt werden die freien Brutto-Cash-

Flows mit den Eigenkapitalkosten bei fiktiver reiner Eigenfinanzierung diskontiert (Gartzke et al., o. D., S. 24ff.). Daraus ergibt sich ein fiktiver Wert, der bei einer reinen Eigenfinanzierung korrekt wäre. Da dieser Wert jedoch die Auswirkungen der Fremdfinanzierung nicht berücksichtigt, werden diese in einem zweiten Schritt ermittelt. Ein teilweise fremdfinanziertes Unternehmen verfügt über einen sogenannten Tax-Shield, d.h. einen zusätzlichen Wertbeitrag aus der Fremdfinanzierung, der aus der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen resultiert. Der Barwert dieses Tax-Shields ist zu ermitteln, indem dieser mit dem Fremdkapitalzinssatz diskontiert wird. Somit ergibt sich der Unternehmensgesamtwert als Summe aus dem Wert bei angenommener reiner Eigenfinanzierung plus dem Wert der aus Fremdfinanzierung resultierenden Steuervorteile (Copeland, Koller, Murrin, 2002). Anschliessend kann der Wert des Eigenkapitals ermittelt werden, indem vom Unternehmensgesamtwert der Marktwert des Fremdkapitals abgezogen wird.

5.3.2 Ansatz der gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC)

Der WACC-Ansatz ist der in der Bewertungspraxis am weitesten verbreitete Ansatz zur Unternehmensbewertung (Stellbrink, 2005, S. 15). Der Unternehmensgesamtwert wird hierbei in einem Schritt ermittelt, da die Wirkung der Fremdfinanzierung lediglich im Kalkulationszins berücksichtigt wird (Krag & Kasperzak, 2000, S. 104). Hierzu werden die freien Brutto-Cash-Flows mit einem von der Kapitalstruktur abhängigen gewogenen durchschnittlichen Kapitalkostensatz diskontiert. Der Wert des Eigenkapitals wird dann analog zum APV-Ansatz ermittelt, indem der Marktwert des Fremdkapitals vom Unternehmensgesamtwert abgezogen wird. Da sich dieser Ansatz in der Praxis bewährt hat, wird sein Vorgehen in einem nächsten Abschnitt einer genaueren Betrachtung unterzogen.

5.4 Vorgehensweise zur Berechnung des DCF nach der Entity-Methode mit Hilfe des WACC

In den nachfolgenden Abschnitten werden die einzelnen Schritte zur Berechnung des Unternehmenswertes gemäß dem WACC-Ansatz detailliert betrachtet. Es handelt sich hierbei um die Bestimmung der freien Cash-Flows, die Berechnung des gewogenen Kapitalkostensatzes, die Möglichkeiten zur Bestimmung des Fortführungswertes sowie die abschliessende Berechnung des Unternehmenswertes.

5.4.1 Bestimmung der freien Cash-Flows (FCFs)

Verwendet man das Model des Discounted Cash-Flows, ist es üblich, die freien Cash-Flows der letzten Abrechnungsperioden zu bestimmen, um anhand dieser Zahlen eine detaillierte Prognose der freien Cash-Flows der folgenden fünf bis zehn Jahre zu geben (Volkart, 1999, S. 47). Als freie Cash-Flows bezeichnet man die Mittel, welche den Kapitalgebern zur Verfügung stehen (Knüsel, 1994, S. 91). Für die freien Cash-Flows, welche nicht mehr explizit prognostiziert werden können, da sie weiter in der Zukunft liegen, wird ein Fortführungswert bestimmt, welcher in Abschnitt 5.4.3 diskutiert wird. Da der WACC-Ansatz zur Entity-Methode gehört, handelt es sich an dieser Stelle stets um freie Brutto-Cash-Flows. Diese können auf zwei Arten berechnet werden: über die direkte oder die indirekte Berechnungsmethode.

Direkte Berechnungsmethode

Zur direkten Berechnung der freien Brutto-Cash-Flows werden alle ausgabewirksamen Aufwendungen einer Periode von den einnamewirksamen Erträgen abgezogen (vgl. beispielsweise Gartzke et al., o. D.; Leipert, 1998). Diese Methode ist lediglich bei kleineren Unternehmen durchführbar, da der Aufwand zur Erfassung dieser Posten bei größeren Unternehmen sehr hoch ist. Für diese Unternehmen bietet sich die indirekte Berechnungsmethode an.

Indirekte Berechnungsmethode

Die indirekte Berechnungsmethode bereinigt den Jahresüberschuss um alle nicht zahlungswirksamen Vorgänge. Dies hat den Effekt, dass lediglich zahlungswirksame Vorgänge übrig bleiben (Leipert, 1998). Der freie Brutto-Cash-Flow berechnet sich somit als Jahresüberschuss zuzüglich aller ausgabeunwirksamen Aufwendungen und abzüglich aller einnahmeunwirksamen Erträge.

Planung der freien Cash-Flows der Folgeperioden

Basierend auf den oben ermittelten freien Brutto-Cash-Flows folgt nun die detaillierte Planung der freien Brutto-Cash-Flows der Folgeperioden. Typischerweise geschieht dies für einen Zeitrahmen von fünf bis zehn Jahren. Cashflow Prognosen sollten hierbei gemäß Spremann (o. D., S. 18) auf folgenden Informationen basieren: Historischer Performance, Industriedaten sowie Drittmeinungen.

Historische Daten

Als Ausgangslage zur Prognose der freien Brutto-Cash-Flows der Folgeperioden dienen historische Cash-Flows, welche im Rahmen der direkten oder indirekten Berechnungsmethode ermittelt werden.

Branchendaten

Um eine Abschätzung über die zukünftige Entwicklung dieser historischen Cash-Flows treffen zu können, wird zumeist auf branchenspezifische und volkswirtschaftliche Daten zurückgegriffen, da diese regelmässig publiziert werden und in der Regel besser verfügbar sind als Daten einzelner Unternehmen (Knüsel, 1994, S. 161). Es handelt sich hierbei häufig um Zukunftsprognosen verschiedener Branchenverbände oder Marktforschungsinstitute in Bezug auf die Markt- oder Preisentwicklung sowie den Konkurrenzdruck.

Daten von Analysten

In einigen Fällen kann neben den Einschätzungen der Branchenverbände und Marktforschungsinstitute auch auf Analysten-Studien zurückgegriffen werden. Dies ist zumeist dann der Fall, wenn Analysten eine Prognose über das zu bewertende Unternehmen selbst oder ein prinzipiell vergleichbares Unternehmen getätigt haben.

5.4.2 Bestimmung des gewogenen Kapitalkostensatzes (WACC)

In einem nächsten Schritt muss der Diskontsatz bestimmt werden, mit welchem die freien Brutto-Cash-Flows diskontiert werden. Dieser ist eine marktübliche Rendite sowie ein Mass

dafür, wie sehr die zukünftigen CashFlows von den Prognosen abweichen (Spremann, o. D., S. 26). Bei der Entity-Methode erfolgt diese Diskontierung mit den gewichteten Kosten von Fremd- und Eigenkapital, dem WACC (Knüsel, 1994, S. 199).

Berechnung des WACC

Diese anteilig gewichteten Fremd- und Eigenkapitalkosten können mathematisch zu folgender Formel zusammengefasst werden (Spremann, 2005, S. 197):

$$\text{WACC} = \frac{EK}{EK + FK} * r_{EK} + \frac{FK}{EK + FK} * r_{FK}$$

Formel 1: Gewogener Kapitalkostensatz (WACC)

EK steht hierbei für Eigenkapital, FK für Fremdkapital, r_{EK} für die Eigenkapitalkosten und r_{FK} für die Fremdkapitalkosten. Während sich die Fremdkapitalkosten als „gewogener durchschnittlicher Kostensatz der einzelnen zinstragenden langfristigen Verbindlichkeiten des zu bewertenden Unternehmens“ (Kupke & Nestler, 2003, S. 169) berechnen lassen, können die Eigenkapitalkosten über unterschiedliche Methoden bestimmt werden, die im nächsten Abschnitt erläutert werden. Ist ein Unternehmen vollständig eigenfinanziert, entsprechen die WACC den Eigenkapitalkosten.

Berechnung der Eigenkapitalkosten

Zur Berechnung der Eigenkapitalkosten existieren eine Vielzahl unterschiedlicher Modelle. In der Praxis wird zumeist auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM) zurückgegriffen, welches im Folgenden erläutert wird. Eine Weiterentwicklung des CAPM stellt die Arbitrage Pricing Theory (APT) dar, welche ebenfalls kurz betrachtet wird.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Im Rahmen des CAPM berechnen sich die Eigenkapitalkosten aus der Summe eines Basiszinssatzes sowie einer unternehmensindividuellen Risikoprämie, welche weiter in eine Marktrisikoprämie sowie ein Risikomaß des Unternehmens, den sogenannten Beta-Faktor, unterschieden werden kann (vgl. beispielsweise Kupke & Nestler, 2003; Spremann, o. D.). Mathematisch lässt sich dies wie folgt ausdrücken:

$$r_{EK} = i + \beta (r_M - i)$$

Formel 2: Capital Asset Pricing Model

Die Eigenkapitalkosten werden hierbei wieder mit r_{EK} bezeichnet, während i für den Basiszins steht, β das Risikomaß des Unternehmens beschreibt, r_M der Markttrendite entspricht und $(r_M - i)$ die Marktrisikoprämie beschreibt (vgl. beispielsweise Spremann, 2005; Kupke & Nestler, 2003).

Der Basiszins

Der Basiszinssatz beschreibt die Mindestrenditeforderung, die ein Kapitalgeber aus einer risikolosen Alternativinvestition am Kapitalmarkt erwarten würde (Stellbrink, 2005, S.30). Er

wird zumeist aus dem „Zinssatz öffentlicher inländischer Anleihen mit einer festen Laufzeit von zehn oder mehr Jahren abgeleitet“ (Kupke & Nestler, 2003, S. 167).

Die Marktrisikoprämie

Als Marktrisikoprämie bezeichnet man die Differenz zwischen der Marktrendite und dem Basiszinssatz (Knüsel, 1994, S. 211). Sie beschreibt somit die Überrendite des Marktportfolios und kann in der Praxis zahlreichen Studien entnommen werden (Stern, 2007, S. 61f.).

Beta

Das Beta misst das systematische Risiko und gibt somit den Risikobeitrag einer Investitionsmöglichkeit im Vergleich zum allgemeinen Marktrisiko wieder (Kupke & Nestler, 2003, S. 168). Ein Beta-Faktor größer Eins bedeutet, dass die Rendite der betrachteten Investition stärker schwankt als die Marktrendite und ein höheres Risiko als das Marktrisiko aufweist. Durch Multiplikation dieses Beta-Faktors mit der Marktrisikoprämie erhält man eine unternehmens- oder investitionsindividuelle Risikoprämie. Der Beta-Faktor lässt sich durch lineare Regression zwischen der Vergangenheitsrendite entsprechender Wertpapiere und der Rendite des zugrundeliegenden Marktindex berechnen (Knüsel, 1994, S. 208). Ein Problem hingegen stellt die Gewinnung des Beta-Faktors nicht-börsennotierter Unternehmen dar. Hierbei muss auf börsennotierte Vergleichsunternehmen, eine sogenannte Peer-Group, zurückgegriffen werden.

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Während das CAPM ein Einfaktormodell darstellt, ist die APT ein Beispiel eines Multifaktormodells (Keulener & Verhoog, 2003, S. 16). Im Rahmen des CAPM werden eine Vielzahl von Einflussfaktoren auf eine einzige Erklärungsgröße, das systematische Risiko Beta komprimiert. Dieses Risiko wird bei der Arbitrage Pricing Theory in eine Vielzahl einzelner systematischer Risiken zerlegt, welche nicht fundamental erklärt werden, sondern mit Hilfe von Regressionsanalysen individuell für jeden Einzelfall gewonnen werden (vgl. beispielsweise Krag & Kasperzak, 2000; Volkart, 1999). Die APT kann als Alternative für das CAPM genutzt werden. Dies ist in der Praxis jedoch selten der Fall, da die Anwendung dieses Modells ungleich komplizierter ist.

5.4.3 Bestimmung des Fortführungswertes

Da die zukünftigen freien Brutto-Cash-Flows nur für eine beschränkte Anzahl Perioden explizit prognostiziert werden können, wird stellvertretend für die freien Brutto-Cash-Flows jenseits des Prognosehorizonts ein Fortführungswert bestimmt (Knüsel, 1994, S. 219). Er stellt eine pauschale Schätzung des Unternehmenswertes zu einem zukünftigen Zeitpunkt dar und trägt in vielen Fällen zu mehr als der Hälfte des Unternehmenswertes bei (Cheridito & Schneller, 2004, S. 735). Zur Bestimmung dieses Wertes wird in der Praxis zumeist einer der folgenden Ansätze genutzt:

Comparable Company Analysis

Die Comparable Company Analysis bedient sich der Marktpreise börsenkotierter Vergleichsunternehmen, um an Hand dieser Preise einen Wert für das zu bewertende Unternehmen herzuleiten (Cheridito & Hadewicz, 2001, S. 322). Es handelt sich hierbei um einen Multiplikatoransatz. Auf Multiplikatoransätze wird in Abschnitt 6 genauer eingegangen.

Recent Transaction Analysis

Einen ähnlichen Ansatz verfolgt die Recent Transaction Analysis. Anstatt der Marktpreise von Vergleichsunternehmen bezieht sie sich jedoch auf die Preise, welche vergleichbare Unternehmen in der Vergangenheit bei einem Verkauf erzielen konnten. Anhand dieser Preise wird über einen Multiplikatoransatz der Wert des zu bewertenden Unternehmens bestimmt (Cheridito & Hadewicz, 2001, S. 322).

Fortführungswertformel

Die Fortführungswertformel nimmt an, dass die freien Brutto-Cash-Flows „nach dem Ende der Detailplanung mit einer konstanten Rate gleichförmig wachsen“ (Spremann, 2005, S. 169). Diese Rate wird mit g bezeichnet und stellt jene Wachstumsrate dar, welche ein Unternehmen hätte, wenn es die gesamten freien Brutto-Cash-Flows ausschütten würde. Mathematisch ausgedrückt lautet diese Formel:

$$CV_t = \frac{FCF_t * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

Formel 3: Fortführungswertformel

CV_t steht in dieser Formel für den Fortführungswert (Continuing Value), FCF_t beschreibt den letzten explizit prognostizierten freien Brutto-Cash-Flow, $WACC$ die gewogenen Kapitalkosten und g die jährliche Wachstumsrate der freien Brutto-Cash-Flows.

5.4.4 Berechnung des Gegenstandswertes der freien Cash-Flows

In einem letzten Schritt werden schließlich die einzelnen Komponenten zusammengeführt und der Gegenstandswert der freien Brutto-Cash-Flows berechnet. Mathematisch bedeutet dies (Spremann, 2005, S. 167):

$$W = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{CV_T}{(1+WACC)^T}$$

Formel 4: DCF-Formel

Somit fließen die in Abschnitt 5.4.1 detailliert geplanten freien Brutto-Cash-Flows in Form von FCF_t in den Nenner des Modells ein. Die in Abschnitt 5.4.2 bestimmten gewogenen Kapitalkosten ($WACC$) dienen im Zähler des Modells dazu, die Cash-Flows zu diskontieren. An Hand dieser Kapitalkosten wird der Barwert der zukünftigen Cash-Flows bestimmt.

Zuletzt fließt der im Abschnitt 5.4.3 bestimmte Fortführungswert CV_t in das Modell ein. Auch er wird auf seinen heutigen Barwert abgezinst.

5.5 Sensitivitätsanalyse

Knüsel (1994) führt an, „dass kaum eine andere zeitgenössische Bewertungsmethode die Subjektivität des Unternehmenswertes so drastisch vor Augen führt wie die Discounted Cash-Flow-Methode“. Dies liegt daran, dass die Prognosen der Zukunft mit einer hohen Unsicherheit behaftet sind (Arzac, 2005, S. 171). Um diese Unsicherheit zu berücksichtigen, bieten sich zwei Methoden an: die Monte-Carlo Simulation und die Sensitivitätsanalyse. Erstere ist ein stochastisches Verfahren, bei welchem eine große Anzahl Szenarien häufig durchgeführt werden (Rank, 2005, S. 10). Da dies numerisch sehr aufwendig und somit auch zeitintensiv ist, wird in der Praxis zumeist auf die etwas ungenauere, dafür aber einfach und schnell anwendbare Sensitivitätsanalyse zurückgegriffen (Henselmann & Kniest, 2001, S. 114). Hierbei wird rechnerisch überprüft, in welchem Ausmaß der berechnete Wert auf Abweichungen von den Prognosen reagiert. Am sensibelsten reagiert der Wert hierbei zumeist auf Veränderungen des WACC (Copeland, Koller, Murrin, 2002, S. 358).

5.6 Kritische Würdigung des DCF-Verfahrens

Nachdem die Funktionsweise des DCF-Ansatzes in den vorherigen Abschnitten erläutert wurde, wird an dieser Stelle auf die Stärken und Schwächen des Modells eingegangen. Der große Vorteil des DCF-Verfahrens liegt in der detaillierten Planung der zukünftigen freien Cash-Flows, wodurch „der erwarteten Entwicklung des zu bewertenden Unternehmens, besonders den auszuführenden Investitionen, und der Entwicklung seiner Märkte besser als mit anderen Methoden Rechnungen getragen werden“ (Knüsel, 1994, S. 229) kann. Doch nicht immer kann „eindeutig nachgewiesen werden . . . , dass detailliertere Planungen auch zu einer besseren Näherung der zukünftigen Entwicklung führen“ (Achleitner, 2000, S. 173), da kein Szenario über die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens als sicher angenommen werden kann (Knüsel, 1994, S. 229). Die größte Schwierigkeit bei der Anwendung des DCF-Verfahrens liegt somit in einer korrekten Prognose der zukünftigen Entwicklungen. Ihr wird dadurch Rechnung getragen, dass mit Hilfe einer Sensitivitätsanalyse ein bestimmtes Spektrum für den Unternehmenswert angegeben wird.

6. Beispiele Marktorientierter Bewertungsansätze

Der vorherige Abschnitt hat sich mit dem DCF-Modell als Beispiel eines ertragsorientierten Bewertungsansatzes beschäftigt, der einen inneren Wert bestimmt (Spremann, o. D., S. 39). Während im DCF-Modell der Wert eines Unternehmens fundamental – durch die Analyse des Unternehmens selbst – erarbeitet wird, wird der Unternehmenswert im Rahmen der marktorientierten Bewertungsansätze von unternehmensexternen Wertgrößen abgeleitet, die auf der Einschätzung anderer Marktteilnehmer beruhen (Achleitner, 2000, S. 174). Der Wert wird somit indirekt ermittelt.

Konkret werden in diesem Abschnitt das Multiplikatorverfahren sowie das Vergleichswertverfahren untersucht. Beide leiten sich aus dem Prinzip ab, dass gleiche

Vermögensgegenstände auch gleiche Preise aufweisen müssen (vgl. beispielsweise Moser & Auge-Dickhut, o. D., zit. in Stellbrink, 2005; Bausch, 2000, zit. in Stellbrink, 2005).

6.1 Multiplikatorverfahren

Dieser Abschnitt beschäftigt sich mit dem Multiplikatorverfahren. Es wird zunächst definiert, bevor anschliessend zwei verbreitete Ansätze, der Comparable-Company-Approach sowie der Recent-Transaction-Approach näher betrachtet werden. Am Ende des Abschnitts findet eine kritische Würdigung dieses Verfahrens statt.

6.1.1 Definition

Das Multiplikatorverfahren verfolgt das Ziel, den Marktwert eines Unternehmens anhand einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen bzw. vergleichbarer Transaktionen zu ermitteln (vgl. beispielsweise Küting & Eidel, 1999, zit. in Stellbrink, 2005; Berner & Rojahn, 2003, zit. in Stellbrink, 2005).

Es wird somit ein relativer Unternehmenswert ermittelt, welcher als ein Vielfaches einer Bezugsgröße ausgedrückt wird (Spremann, o. D., S. 40). Mathematisch lässt sich dies wie folgt formulieren:

$$UW = BG * m$$

Formel 5: Multiplikator

UW bezeichnet in dieser Formel den Unternehmenswert, *BG* die Bezugsgröße und *m* den Multiplikator, also das Vielfache (vergleiche beispielsweise Ballwieser, 2003, zit. in Stellbrink, 2005; Seppelfricke, 2003, zit. in Stellbrink, 2005). Als Bezugsgröße werden zumeist Kennzahlen wie beispielsweise der Umsatz oder das EBITDA verwendet. Eine wichtige Rolle in diesem Modell kommt dem Multiplikator zu, welcher im Rahmen einer Regressionsanalyse möglichst genau bestimmt werden sollte. Eine solche Regressionsanalyse dient dazu, die Abhängigkeit zwischen Unternehmenswert und Bezugsgröße an Hand von Beobachtungswerten festzustellen. In den folgenden Abschnitten werden nun zwei gebräuchliche Multiplikatoransätze diskutiert.

6.1.2 Bewertung mit Hilfe von Multiplikatoren an Hand vergleichbarer

Unternehmen: Der Comparable Company Approach

Dieser Ansatz verwendet die Börsenkurswerte vergleichbarer öffentlich notierter Unternehmen als Bezugsgröße und zielt somit darauf ab, „den Wert eines nicht notierten Transaktionsobjekts ebenfalls aus den Kursinformationen des Aktienmarktes abzuleiten“ (Achleitner, 2000, S. 174). Es wird hierzu wie folgt vorgegangen (vgl. beispielsweise Coenenber & Schultze, 2002, zit. in Stellbrink, 2005; Palepu, Healy & Bernard, 2004, zit. in Stellbrink, 2005):

Ermittlung vergleichbarer Unternehmen

Die Ermittlung vergleichbarer Unternehmen bildet das Kernproblem des Multiplikatorverfahrens. In einem ersten Schritt muss hierzu das zur Bewertung stehende Unternehmen genau analysiert werden, um grundlegende Faktoren festzulegen, an Hand derer

in einem nächsten Schritt die Vergleichsunternehmen ermittelt werden. Coenenberg und Schultze (2002, zit. in Stellbrink, 2005), Schmidbauer (2004, zit. in Stellbrink, 2005), Löhnert und Böckmann (2005, zit. in Stellbrink, 2005) sowie Wullenkord (2000, zit. in Stellbrink, 2005) nennen Branchenzugehörigkeit, Unternehmensgröße, Kostenstruktur, Marktposition, Lebenszyklusphase sowie geographische Verbreitung als mögliche Kriterien.

Bestimmung von Relationszahlen

Hat man im vorherigen Schritt geeignete Vergleichsunternehmen identifiziert, gilt es nun, ausgewählte Kennzahlen als Bezugsgrößen festzulegen und aus den Daten der Vergleichsunternehmen die entsprechenden Multiplikatoren zu berechnen (Schwetzler, 2003, zit. in Stellbrink, 2005, S. 80). Je nach Kennzahl kann hierbei ein Equity-Value-Multiplikator zur Berechnung des Eigenkapitals oder ein Entity-Value-Multiplikator zur Berechnung des Gesamtkapitals gewählt werden. Somit existiert auch bei diesem Ansatz eine Brutto- sowie eine Nettomethode.

Berechnung des Unternehmenswerts

In einem abschliessenden Schritt wird der Wert des untersuchten Unternehmens ermittelt, indem ein Produkt aus Bezugsgröße und Multiplikator gebildet wird (Stellbrink, 2005, S. 90).

6.1.3 Bewertung mit Hilfe von Multiplikatoren an Hand vergangener

Transaktionen: Der Recent Acquisition Approach

Der Recent Acquisition Approach ähnelt dem Comparable Company Approach stark. Er bedient sich im Gegensatz zu diesem jedoch nicht der Börsenkurswerte vergleichbarer Unternehmen, sondern greift auf tatsächlich realisierte Transaktionspreise vergleichbarer Unternehmen zurück (vgl. beispielsweise Küting & Eidel, 1999, zit. in Stellbrink, 2005; Berner & Rojhan, 2003, zit. in Stellbrink, 2005). Somit wird die Marktkapitalisierung in diesem Ansatz lediglich durch den tatsächlich gezahlten Kaufpreis ersetzt (Achleitner, 2000, S. 175).

Ermittlung relevanter M&A-Transaktionen in der relevanten Branche

Auch bei diesem Ansatz besteht die größte Schwierigkeit in der Ermittlung einer relevanten Peer-Group, die dem zu bewertenden Unternehmen möglichst nahe kommt. Zudem weist Achleitner (2000, S. 175) darauf hin, dass M&A-Transaktionen schwer quantifizierbare Einflüsse wie Kontrollprämien und erwartete Synergien enthalten können, welche den Vergleich zusätzlich erschweren. Generell wird in diesem Schritt jedoch analog zur Ermittlung vergleichbarer Unternehmen im vorherigen Abschnitt vorgegangen. Es wird zunächst das Bewertungsobjekt analysiert, um Vergleichskriterien ausfindig zu machen, anhand derer anschliessend Vergleichsunternehmen identifiziert werden, die kürzlich Teil einer M&A-Transaktion waren.

Bestimmung von Relationszahlen

Nachdem in einem ersten Schritt vergleichbare Unternehmen ermittelt wurden, welchen durch eine M&A Transaktion ein Preis beigegeben wurde, werden nun in einem zweiten Schritt

Bezugsgrößen festgelegt. Hierzu wird auf erhältliche Finanzdaten der Vergleichsunternehmen zurückgegriffen, aus welchen die entsprechenden Multiplikatoren berechnet werden, wobei sowohl die Brutto- als auch die Nettomethode zur Anwendung kommen können.

Berechnung des Unternehmenswert

Im abschliessenden Schritt wird die Bezugsgröße mit dem Multiplikator verrechnet, um zu einem Wert für das Unternehmen zu gelangen.

6.1.4 Kritische Würdigung des Multiplikatorverfahrens

In den vorherigen Abschnitten wurden die Details des Multiplikatoransatzes an Hand zweier gebräuchlicher Varianten erläutert. Abschliessend sollen nun die Vor- und Nachteile dieses Modells diskutiert werden.

Der große Vorteil des Multiplikatoransatzes liegt in seiner leichten und schnellen Anwendbarkeit, welche ihn in der Praxis sehr beliebt macht (Achleitner, 2000, S. 175). Voraussetzung für dieses Verfahren ist jedoch das Vorhandensein und Auffinden einer „ausreichend hohen Anzahl vergleichbarer Transaktionen oder Unternehmen“ (Achleitner, 2000, S. 175), deren Daten ermittelt und angepasst werden müssen. Da dieser Ansatz marktorientiert arbeitet, ist er zudem auf die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte angewiesen, da die Vergleichsunternehmen sonst nicht korrekt bewertet sind (vgl. beispielsweise Löhnert & Böckmann, 2005, zit. in Stellbrink, 2005; Buchner & Englert, 1994, zit. in Stellbrink, 2005). Cheridito und Hadewicz (2001, S. 321) sehen eine solche Funktionsfähigkeit nur dann gegeben, wenn der Kapitalmarkt folgende Eigenschaften aufweist: Informationsverarbeitung, Liquidität, Markteffizienz, sowie geringe Transaktionskosten.

6.2 Das Vergleichswertverfahren zur Bewertung von Anlagegütern

Die folgenden Abschnitte beschäftigen sich mit dem Vergleichswertverfahren zur Bewertung von Anlagegütern. Es wird an dieser Stelle auf zwei verschiedene Anwendungen des Vergleichswertverfahrens eingegangen: Einerseits auf die verbreitete Bodenwertermittlung anhand des Vergleichswertverfahrens, welche unmittelbar oder mittelbar erfolgen kann. Andererseits wird die Bewertung von Kunstgegenständen mit Hilfe des Vergleichswertverfahrens betrachtet. Zum Ende des Abschnittes wird das diskutierte Bewertungsverfahren einer kritischen Würdigung unterzogen.

6.2.1 Bodenwertermittlung anhand des Vergleichswertverfahrens

In diesem Abschnitt werden zuerst die Begriffe und der Anwendungsbereich des Vergleichswertverfahrens zur Bodenwertermittlung definiert, bevor zwei Varianten – das unmittelbare sowie das mittelbare Vergleichswertverfahren – gegenübergestellt werden.

Definition

Das Vergleichswertverfahren wird in der Immobilienbewertung hauptsächlich zur Ermittlung des Bodenwerts eingesetzt. Der Wert wird hierbei anhand vergleichbarer Verkäufe

(unmittelbares Vergleichswertverfahren) oder mit Hilfe von Richtwerten (mittelbares Vergleichswertverfahren) bestimmt. Beide Ansätze werden im Folgenden dargestellt.

Unmittelbares Vergleichswertverfahren

Beim unmittelbaren Vergleichswertverfahren wird der Wert eines Grundstückes ermittelt, indem auf vorhandene Verkaufspreise von Grundstücken zurückgegriffen wird, „deren wertrelevante Merkmale hinreichend genau mit denen des Bewertungsgrundstücks übereinstimmen“ (Sommer & Kröll, 2005, S. 12). Eine Voraussetzung dieses Verfahrens ist somit, dass Kaufpreise von vergleichbaren Grundstücken vorliegen. Die Bemessung des Bodenwertes erfolgt hierbei wie folgt:

Ermittlung der Lage- und Nutzbarkeitsmerkmale

In einem ersten Schritt müssen die Lage- und Nutzbarkeitsmerkmale des zu bewertenden Grundstückes ermittelt werden. Dies sind Daten über die nähere Umgebung (Mikrolage), die Region oder Stadt (Makrolage) sowie die Nutzbarkeitsmerkmale des Grundstücks (Sommer & Kröll, 2005, S. 13).

Beschaffung von Vergleichspreisen

Sind die relevanten Merkmale ermittelt worden, gilt es, Transaktionen vergleichbarer Grundstücke ausfindig zu machen, um Vergleichspreise zu beschaffen. Die verkauften Grundstücke müssen bezüglich ihrer Lage- und Nutzbarkeitsmerkmale eine hohe Übereinstimmung mit dem Bewertungsobjekt aufweisen und in ausreichend großer Zahl vorhanden sein (Blas, 2006, S. 40).

Anpassung durch Umrechnungskoeffizienten

Da die Merkmale der Vergleichsgrundstücke in der Regel nicht genau mit denen des Bewertungsobjekts übereinstimmen, müssen die vorhandenen Unterschiede angepasst werden (Sommer & Kröll, 2005, S. 13). Des Weiteren müssen die Vergleichspreise auf den Wertermittlungsstichtag umgerechnet werden. Für diese Aufgaben verwendet man einen Umrechnungskoeffizienten.

Vergleichswert ermitteln

In einem letzten Schritt gilt es, die „Ausreisser“ zu eliminieren. Hierunter versteht man Preise, die stark vom Mittelwert abweichen, was darauf schliessen lässt, dass bei diesen Verkäufen persönliche Faktoren wie Zeitdruck oder Geldnot eine Rolle gespielt haben (Sommer & Kröll, 2005, S. 13). Anschliessend wird ein Mittelwert gebildet, den man als Vergleichswert bezeichnet (Blas, 2006, S. 44).

Mittelbares Vergleichswertverfahren

Das unmittelbare Vergleichswertverfahren kann nur angewendet werden, wenn ausreichend vergleichbare Preise vorliegen. Ist dies nicht der Fall, wird häufig auf das mittelbare Vergleichswertverfahren zurückgegriffen, welches sich auf Bodenrichtwerte bezieht (Simon & Kleiber, 1996, S. 131). Dies sind von Gutachterausschüssen ermittelte „durchschnittliche

Bodenwerte für bestimmte Zonen innerhalb eines Stadtgebietes, die im Wesentlichen gleiche Lage- und Nutzbarkeitsmerkmale aufweisen“ (Lorenz, 2001, S. 30).

6.2.2 Bewertung von Kunstgegenständen an Hand des

Vergleichswertverfahrens

Dieser Abschnitt beschäftigt sich mit der Verwendung des Vergleichswertverfahrens zur Bewertung von Kunstgegenständen. Hierbei wird einerseits das Verfahren definiert und andererseits seine Vorgehensweise aufgezeigt.

Definition

Das Vergleichswertverfahren strebt bei der Bewertung von Kunstgegenständen die Ermittlung des gemeinen Wertes an. Dieser wird durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr durch Veräußerung zu erzielen wäre (Weidinger, 2005, S. 11). Weidinger (2005, S. 12ff.) empfiehlt dieses Verfahren der Kunstbewertung, da eine Bewertung nach dem Ertragswertverfahren in diesem Zusammenhang nicht möglich ist. Er schlägt folgendes Vorgehen vor:

Vorgehensweise

Zunächst gilt es, gewisse Merkmale des Bewertungsobjektes ausfindig zu machen, an Hand derer vergleichbare Werke ermittelt werden können. Hierbei spielen Faktoren wie der Qualitätsanspruch und Zustand des Kunstwerkes, seine kunstgeschichtliche Bedeutung oder seine Marktgängigkeit eine Rolle. Wurden diese Faktoren festgelegt, werden Werke ermittelt, die vergleichbare Merkmale aufweisen und zeitnah verkauft wurden. Dies geschieht zumeist über die Auswertung von Auktionsergebnissen und Kunstpreisjahrbüchern. Weichen die ermittelten Vergleichswerke in ihren Merkmalen leicht vom Bewertungsobjekt ab, gilt es, deren Preise um diese Faktoren zu bereinigen. Liegen die Verkäufe länger zurück, müssen die Verkaufspreise zudem auf den Wertermittlungsstichtag umgerechnet werden. Anschliessend erfolgt eine Gewichtung der Preise der ermittelten Vergleichsobjekte, um zu einem Vergleichswert für das Bewertungsobjekt zu gelangen.

6.2.3 Kritische Würdigung des Vergleichswertverfahrens

Die Fachliteratur liefert lediglich Aussagen über die Vor- und Nachteile des Vergleichswertverfahrens zur Bodenwertermittlung, nicht jedoch zur Kunstbewertung. Da die vorherigen Abschnitte aber gezeigt haben, dass das unmittelbare Vergleichswertverfahren zur Ermittlung von Bodenwerten sowie der Einsatz des Vergleichswertverfahrens in der Kunstbewertung Parallelen aufweisen, können diese Aussagen hier analog auf die Kunstbewertung bezogen werden. Als großer Vorteil dieses Verfahrens ist zu erwähnen, dass sich das Marktgeschehen bereits in den Kaufpreisen der Vergleichsobjekte widerspiegelt, weshalb keine Marktanpassungsab- oder -zuschläge ermittelt werden müssen. Sein Nachteil liegt hingegen darin, dass das Vorhandensein einer ausreichenden Anzahl wertermittlungsstichtagsnaher Vergleichsdaten oftmals nicht gegeben ist (vgl. beispielsweise Brenner, Härdle & Schulz, 2003; Hoppmann, o. D.).

7. Bewertungsfagen bei Domainnamen

Die vorherigen Abschnitte haben einige Bewertungsansätze genauer analysiert. Im Folgenden wird nun erläutert, warum diese Ansätze von Bedeutung für die Bewertung von Domainnamen sind. Hierzu werden zunächst die verschiedenen Motivationsgründe für den Erwerb oder Verkauf einer Domain erläutert. Anschliessend wird auf die Liquidität des Marktes und Ihre Rolle für die Bewertung von Domainnamen eingegangen, bevor ein letzter Abschnitt erläutert, wie Domainnamen derzeit in der Praxis bewertet werden.

7.1 Motivation für den Domainkauf

Analog zu den im ersten Teil dieser Arbeit beschriebenen Geschäftsmodellen kann man zwei Motivationsgründe für den Kauf eines Domainnamens unterscheiden.

Einerseits kann eine Domain auf Grund ihres Direct Navigation Traffics erworben werden, der über das Pay Per Click Modell in einen konstanten Cash-Flow umgewandelt werden kann. In diesem Falle interessiert eine ertragsorientierte Bewertung, welche mit Hilfe des DCF-Modells erfolgen kann.

Andererseits gibt es den Markt der Prestigedomains. Hierbei sind zwei Käufergruppen zu unterscheiden: Der Zwischenhändler, welcher eine Prestigedomain in der Hoffnung erwirbt, diese später an einen Endkunden verkaufen zu können, und der Endkunde selbst. In beiden Fällen ist die Ertragskraft der Domain nur von sekundärer Bedeutung. Um dennoch einen Wert ermitteln zu können, bietet sich eine marktorientierte Bewertung im Rahmen des Vergleichswertverfahrens an. Da jede Domain einzigartig ist, ist es schwer, Vergleichswerte zu finden, doch wurde diesem Problem auch im Vergleichswertverfahren zur Bewertung von Kunstgegenständen Rechnung getragen. Welche Faktoren einen Einfluss auf die Vergleichbarkeit von Domainnamen haben, wird in Abschnitt 9.2 dieser Arbeit erläutert.

7.2 Liquidität des Marktes

Unter Liquidität versteht man die Möglichkeit, Vermögensgegenstände oder Finanztitel jeder Zeit veräussern zu können, ohne negative Preisreaktionen auszulösen. Ist ein Markt hingegen illiquide, so muss ein Preisabschlag in Kauf genommen werden (vgl. beispielsweise Achleitner, 2000; Roth, 2006).

Der Markt für Domainnamen mit Direct Navigation Traffic ist in den vergangenen Jahren – besonders in den Vereinigten Staaten – durch den Eintritt zahlreicher Investoren und einer damit einsetzenden Konsolidierung zunehmend liquide geworden, so dass ein Verkauf zu den gängigen Cash-Flow Multiples ohne weiteres möglich ist.

Der Markt für Prestigedomains ist hingegen ein illiquider Markt. So schätzt Warner (2006b, S. 44) die jährliche Verkaufsrate an Endkunden auf lediglich 0,5 bis zwei Prozent für ein typisches Portfolio von Domains.

7.3 Domainbewertung in der Praxis

In der Praxis hat sich für die Bewertung von Domainnamen mit Direct Navigation Traffic in den letzten Jahren zunehmend eine Bewertung an Hand eines freien Cash-Flow Multiplikators herauskristallisiert. Nachdem das Domainportfolio von Yun Ye im Jahr 2004 für das 9,1-fache der freien Cash-Flows (bzw. den 8,6-fachen Umsatz) erworben wurde, galt ein solches Multiple für einige Zeit als angemessen für den Kauf und Verkauf generischer Domains

(Sloan, 2007, S. 5). Da solche generische Domains zumeist auch einen gewissen Prestige-Faktor aufweisen, liegt das gängige Marktmultiple inzwischen beim neun- bis 15-fachen der freien Cash-Flows. Vertipper generischer Domains werden derzeit zumeist für das fünf- bis acht-fache der FCF gehandelt, während markenrechtlich bedenkliche Vertipper auf Grund ihrer hohen Rechtsunsicherheit lediglich einen Multiplikator von Eins bis 1,5 erreichen. Da sich Markendomains selbst zumeist im Besitz der Markeninhaber befinden, gibt es hier keinen branchenüblichen Multiplikator. Die oben erwähnten Multiples beruhen auf eigenen Erfahrungen und in der Praxis beobachteten Werten, sind in der Literatur jedoch bislang nicht erwähnt worden.

Weniger transparent ist der Markt für Prestigedomains. Dieser ist weniger liquide und Verkäufe an Endkunden unterliegen häufig einer Vertraulichkeitserklärung, wodurch die Verkaufspreise nicht öffentlich bekannt werden. Sollen solche Domains dennoch bewertet werden, wird auch in der Praxis auf ein Vergleichswertverfahren zurückgegriffen. Beispiele hierfür bilden die Domainbewertungen der Handelsplattformen Sedo¹⁸ oder NicIT¹⁹.

¹⁸ Weitere Informationen finden sich unter <http://www.sedo.de/appraisal.php3>

¹⁹ Weitere Informationen finden sich unter <http://www.nicit.com/gutachten-individual.php>

Teil III: Bewertung von Domainnamen

Der dritte Teil dieser Arbeit beschäftigt sich mit der praktischen Anwendung zweier in Teil II diskutierten Bewertungsansätze auf die in Teil I erläuterten Domainnamen und Ihre Geschäftsmodelle. Goldstein (2007, S. 11) sieht für Domainnamen analog zum Immobilienmarkt zwei Möglichkeiten, Umsätze zu generieren: Einerseits vergleicht er die Mieteinnahmen des Immobilienmarktes mit den PPC-Einnahmen des Direct Navigation Traffics. Andererseits sieht er in beiden Märkten die Möglichkeit des Verkaufes auf dem Sekundärmarkt. Dies deckt sich mit den in Teil I diskutierten Geschäftsmodellen. Aus diesem Grunde werden in diesem Abschnitt zwei Ansätze diskutiert: die Verwendung des DCF-Modells zur Bewertung von Traffic-Domainnamen sowie die Bewertung von Prestige-Domains mit Hilfe des unmittelbaren Vergleichswertverfahrens.

8. Bewertung von Traffic-Domainnamen

Zunächst wird die Bewertung von Traffic-Domainnamen diskutiert. Hierzu werden in einem ersten Schritt ein Bewertungsmodell gewählt sowie wichtige Annahmen getroffen, bevor das Modell in einem nächsten Schritt auf zwei Domainnamen angewandt wird, zu denen Daten über die PPC-Einnahmen vorliegen.

8.1 Die Verwendung des DCF-Modells zur Bewertung von Traffic-Domainnamen

Traffic-Domains generieren mit Hilfe des PPC-Modells kontinuierliche Cash-Flows. Daher wird zur Ihrer Bewertung ein ertragsorientiertes Bewertungsverfahren herangezogen. Das DCF-Modell „is an aid to the valuation or analysis of any investment producing a Cash-Flow“ (Baum, Mackmin & Nunnington, 2000, S. 31) und wurde ursprünglich für die Unternehmensbewertung entwickelt. Inzwischen wird es jedoch zur Bewertung unterschiedlichster Investitionsgüter herangezogen. So findet es unter anderem auch in der Immobilienbranche Anwendung (Essler & Seidel, 2003, S. 100). Die theoretischen Aspekte dieses Modells wurden bereits in Abschnitt 5 erläutert. An dieser Stelle erfolgt nun die praktische Anwendung.

8.1.1 Bedeutende Rolle der Wachstumsprognosen und

Domaintypologisierung

Der im Rahmen des DCF-Modells ermittelte Wert hängt stark von den getroffenen Prognosen sowie dem gewählten Kapitalkostensatz ab. Zur Prognose der zukünftigen Cash-Flows wird an dieser Stelle auf Branchendaten bezüglich des Online-Werbemarktes sowie seiner einzelnen Sektoren eingegangen. Für die Bestimmung der Kapitalkosten spielt die in Abschnitt 3 aufgestellte Domaintypologisierung eine wichtige Rolle, da der Diskontsatz je nach Domaintyp stark schwankt.

8.1.2 Bedeutende Annahmen

Baum et al. (2000, S. 89) führen an, dass Investoren ihre Investitionen auf Grund ihrer Bruttorendite bewerten, weshalb es in der Bewertungspraxis üblich ist, die Effekte der

Einkommenssteuer zu ignorieren. An dieser Stelle wird analog verfahren. Zudem sind die zu bewertenden Domains zu 100 Prozent eigenfinanziert, weshalb die gewogenen Kapitalkosten den Eigenkapitalkosten entsprechen.

8.2 Vorgehensweise

Bei der Bewertung wird analog zur in Teil II erläuterten Theorie vorgegangen. Jedoch wird diese Theorie auf zwei reelle Domainnamen angewandt: den generischen Vertipper Bilig.de sowie einen Vertipper einer Markendomain, der an dieser Stelle auf Grund der rechtlichen Problematik nicht explizit genannt wird.

8.2.1 Bestimmung der freien Cash-Flows

Zur Bestimmung der freien Cash-Flows werden zuerst die freien Cash-Flows der vorherigen Abrechnungsperioden bestimmt und anschliessend die zukünftigen freien Cash-Flows prognostiziert.

Berechnungsmethode

Die freien Cash-Flows berechnen sich aus den PPC-Einnahmen der vergangenen zwölf Monate abzüglich der jährlich anfallenden Registrierungskosten der zu bewertenden Domain. Es wird hierbei eine direkte Berechnungsmethode gewählt, womit die Formel zur Berechnung der freien Cash-Flows wie folgt lautet:

$$FCF = PPC - \text{Einnahmen bezogen auf 1 Jahr} - \text{jährliche Registrierungskosten}$$

Formel 6: FCF-Berechnung für Domainnamen

Planung der freien Cash-Flows der Folgeperioden

Zur Planung der freien Cash-Flows der Folgeperioden gilt es zunächst historische Cash-Flows zu berechnen, um anschliessend basierend auf Branchendaten und Wachstumsprognosen eine Aussage über zukünftige freie Cash-Flows zu treffen.

Historische PPC-Einnahmen

Zur Berechnung der freien Cash-Flows der letzten Abrechnungsperiode wird auf historische PPC-Einnahmen zurückgegriffen. In vielen Fällen liegen diese nur für eine kurze Zeitspanne vor. Dies ist zum Beispiel dann der Fall, wenn eine Domain erst kürzlich gekauft wurde und der vorherige Besitzer diese nicht oder mit einem anderen Geschäftsmodell monetarisiert hat. In einem solchen Fall gilt es, die bekannten historischen PPC-Einnahmen auf einen Zeitraum von einem Jahr hochzurechnen.

Im Falle des generischen Vertippers Bilig.de liegen lediglich Statistiken über die PPC-Einnahmen der vergangenen 64 Tage vor. Diese beliefen sich gesamthaft auf 435,97 US Dollar. Rechnet man diese auf 365 Tage hoch, so ergeben sich jährliche PPC-Einnahmen von 2486 US Dollar. Da es sich um eine Domain mit der TLD .de handelt, liegen die jährlichen Registrierungsgebühren bei lediglich 6 Dollar, womit sich für die Domain Bilig.de ein freier Cash-Flow von 2480 US Dollar ergibt.

Für den Vertipper einer Markendomain liegen Einnahmen der letzten zwölf Monate vor, welche sich auf 127 US Dollar beliefen. Da es sich bei dieser Domain um keine .de Domain handelt, belaufen sich die jährlichen Registrierungskosten auf US\$ 30. Somit wird ein freier Cash-Flow von US Dollar 97 berechnet. Tabelle 1 fasst die Berechnungen zusammen:

Tabelle 1: Freie Cash-Flows. Eigene Darstellung.

Domain	Generischer Vertipper Bilig.de	Vertipper einer Markendomain
Jährliche PPC-Einnahmen	\$2.486,00	\$127,00
- Jährliche Registrierungskosten	-\$6,00	-\$30,00
= Freier Cash Flow	\$2.480,00	\$97,00

Branchendaten und Wachstumsprognosen

Basierend auf diesen freien Cash-Flows werden nun Prognosen über die freien Cash-Flows der folgenden fünf Jahre getroffen. Freie Cash-Flows, die über diesen Planungshorizont hinausgehen, werden nicht detailliert geplant, da detaillierte Prognosen für diesen Zeitraum mit großer Unsicherheit behaftet wären. Sie werden daher bei der Berechnung des Fortführungswertes beachtet. Da anzunehmen ist, dass die Registrierungsgebühren über diesen Zeitraum konstant bleiben, ist für die Prognose der zukünftigen freien Cash-Flows die Wachstumsrate der Cash-Flows während der nächsten fünf Jahre relevant. Um diese zu prognostizieren, werden im Folgenden einige Wachstumstreiber betrachtet.

Verbreitung des Internets

Derzeit nutzen 747 Millionen Menschen das Internet (comScore, 2007, S. 1). Dies sind zehn Prozent mehr als vor einem Jahr. Mit einer wachsenden Anzahl Internetnutzer nimmt auch der Direct Navigation Traffic zu. Zwar verzeichnen Länder wie China oder Indien den größten Nutzerzuwachs, doch bieten selbst Länder wie die USA oder Deutschland mit einer Internet Penetration von 64 bzw. 51 Prozent Raum für Wachstum (vgl. beispielsweise SnapNames, 2007; VeriSign, 2005a).

Klickpreise

Neben der Anzahl der Direct Navigation Nutzer, spielt auch der Klickpreis eine wichtige Rolle im PPC Modell. Hallerman (2006, S. 1) erwartet, dass Werbetreibende dieses Jahr im Durchschnitt 88,28 US Dollar pro Nutzer ausgeben werden, während sie für das nächste Jahr 100 US Dollar prognostizieren. 2006 waren es US\$ 71,51 pro Nutzer. Kritisch für die Domaininhaber wird sein, in welchem Masse dieses Wachstum der Klickpreise auf Seiten der Werbetreibenden an sie weitergereicht wird. In der Domainindustrie hat das Wachstum der Klickpreise in letzter Zeit stagniert oder war gar rückläufig, was darauf schliessen lässt, dass die Werbevermittler einen zunehmenden Teil des Klickpreises als Provision einbehalten.

Wachstum der Werbeindustrie

Die Online-Werbeindustrie sieht seit 2002 jährlich Wachstumsraten zwischen 25 und 30 Prozent (DBS, 2007, S. 16f.). 2005 belief sich das Volumen dieses Gesamtmarktes auf 12,5 Milliarden US Dollar (vgl. beispielsweise eMarketer, 2007, zit. in Reinvent, 2007; DBS, 2006a). Piper Jaffray geht davon aus, dass sich der Markt bis 2011 auf ein Gesamtvolumen

von 36,5 Milliarden US Dollar belaufen wird. Dies entspricht dem dreifachen Volumen des Jahres 2005 und käme einer jährlichen Wachstumsrate von 19,5 Prozent gleich. eMarketer (2007, zit. in Vasquez, 2007, S. 1) sieht die Wachstumsprognosen pessimistischer. Sie ermittelte für das Jahr 2007 ein Wachstum von lediglich 18,9 Prozent, was einem Wachstumsabfall von beinahe 12 Prozent gegenüber 2006 gleich käme. Zwischen 2008 und 2011 geht sie von jährlichen Wachstumsraten in Höhe von 12 Prozent aus.

Wachstum des Domain Channels

RBC Capital Markets prognostiziert, dass sich das Volumen des Domain Channels, welcher ausschliesslich aus der Pay Per Click Monetarisierung des Direct Navigation Traffics besteht, von 600 Millionen US Dollar im Jahr 2006 auf 1,2 Milliarden US Dollar im Jahr 2009 verdoppeln wird (ICA, 2007, S. 6). Fraglich ist, in wie weit bestehende PPC-Seiten zu diesem Wachstum beitragen. Ein Großteil dieses Wachstum dürfte auf Prognosen über die wachsende Verbreitung des PPC-Modells zur Monetarisierung des Direct-Navigation-Traffics zurückzuführen sein und hätte daher keinen Einfluss auf bestehende Cash-Flows bereits über dieses Modell monetarisierter Domains.

DBS (2007, S. 14f.), eine im Direct Navigation-Business tätige australische Aktiengesellschaft, rechnet in ihrem „Target’s Statement“ vom 8. Februar 2007 mit einer jährlichen Wachstumsrate von 15 Prozent während der nächsten fünf Jahre sowie von zehn Prozent für die darauffolgenden fünf Jahre.

Die jährliche Wachstumsrate von 15 Prozent während der folgenden 5 Jahre erscheint realistisch und wird zur Berechnung der zukünftigen Cash-Flows verwendet. Eine Aussage über weiter in der Zukunft liegende freie Cash-Flows wird an dieser Stelle nicht getroffen. Diese werden im Rahmen der Fortführungswertberechnung beachtet.

Berechnung

Die Prognose der zukünftigen freien Cash-Flows berechnet sich somit wie folgt:

$$FCF_t = (CF_{\text{Basisjahr}} * 1,15^t) - \text{Registrierungskosten}$$

Formel 7: Berechnung zukünftiger freier Cash-Flows

Angewandt auf die beiden Beispieldomains und unter der berechtigten Annahme, dass die Registrierungskosten konstant bleiben, ergeben sich die folgenden prognostizierten freien Cash-Flows:

Tabelle 2: Prognose der freien Cash-Flows. Eigene Darstellung.

Domain	FCF Basisjahr	FCF Jahr 1	FCF Jahr 2	FCF Jahr 3	FCF Jahr 4	FCF Jahr 5
Generischer Vertipper Bilig.de	\$2.480,00	\$2.852,90	\$3.281,74	\$3.774,90	\$4.342,03	\$4.994,23
Vertipper einer Markendomain	\$97,00	\$116,05	\$137,96	\$163,15	\$192,12	\$225,44

8.3 Bestimmung der Kapitalkosten mit Hilfe des CAPM

Nach der Prognose der freien Cash-Flows im vorherigen Abschnitt gilt es nun, die Kapitalkosten zu bestimmen, mit denen die freien Cash-Flows diskontiert werden. Bedenkt man, dass beide Domains vollständig eigenfinanziert sind und ruft man sich Formel 1 zur

Berechnung des WACC in Erinnerung, so wird ersichtlich, dass die Kapitalkosten in diesem Fall lediglich aus den Eigenkapitalkosten r_{EK} bestehen. Diese werden im Folgenden anhand des CAPM (Formel 2) bestimmt.

8.3.1 Bestimmung des Basiszins

Zur Ermittlung „des Basiszinssatzes ist von einer risikolosen Kapitalmarktanlage auszugehen“ (Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation, 2006, S. 15f.). In der Praxis wird hierzu die Rendite von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn bis 30 Jahren herangezogen (Obermaier, 2005, S. 5). Da die Besucher beider zur Bewertung stehender Domains zum Großteil aus Deutschland kommen, wird eine Staatsanleihe aus diesem Land als Referenz genutzt. Die Rendite einer Staatsanleihe der Bundesrepublik Deutschland mit Laufzeit bis 2017 beläuft sich derzeit auf 4,43 Prozent, weshalb dieser Wert als Basiszins genutzt wird (Finanztreff, 2007).

8.3.2 Bestimmung der Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie kann zahlreichen Studien entnommen werden. Stern (2007, S. 62f.) verweist in diesem Zusammenhang auf die Untersuchung von Dimson, Marsh und Staunton (2006, S. 18) mit dem Titel „The Worldwide Equity Premium: A smaller Puzzle“ und empfiehlt die Verwendung der arithmetischen Rendite, da bei deren Verwendung „das Ergebnis bei Abdiskontierung mit der erwarteten Rendite übereinstimmt“ (SBBI Jahrbuch, 2006, zit. in Stern, 2007, S. 64). In Deutschland liegt das arithmetische Mittel der historischen Marktrisikoprämie danach bei 8,35 Prozent. Dieser Wert beschreibt die Marktrisikoprämie gegenüber Anleihen und kann somit zur Berechnung herangezogen werden.

8.3.3 Bestimmung des Beta

Mit dem Beta wird der Risikobeitrag einer Investitionsmöglichkeit im Vergleich zum allgemeinen Marktrisiko gemessen (Kupke & Nestler, 2003, S. 168). Da dieses Risiko vom Domaintyp abhängig ist, muss an dieser Stelle eine differenzierte Betrachtung erfolgen. Die Ermittlung der Betas erfolgt hierbei anhand vergleichbarer Unternehmen, da eine Berechnung der Betas mit Hilfe der Korrelationskoeffizienten der Markt- und Einzelrenditen den Rahmen der Arbeit sprengen würde. Zudem wird kein Beta für Markendomains bestimmt, da diese in der Regel den Rechteinhabern gehören und somit nicht mit Hilfe des PPC-Modells monetarisiert werden.

Generische Domains

Es ist anzunehmen, dass das Beta einer generischen Domain in etwa dem Beta eines Unternehmens entspricht, dessen Haupt-Geschäftszweck in der Bewirtschaftung generischer Domains mit Hilfe des PPC-Modells besteht. Es konnten zwei solcher Unternehmen identifiziert werden. Beide Firmen sind auf dem US-Markt tätig. Da auf dem deutschen Markt keine vergleichbaren Unternehmen identifiziert werden konnten, werden diese zwei dennoch zur Ermittlung des Betas herangezogen.

Das erste Unternehmen, Marchex²⁰, verfügt über eine Vielzahl generischer Domains wie beispielsweise videocamera.com oder destination.com und monetarisiert diese über das PPC-Modell. Das Beta dieser Firma liegt derzeit bei 2,34 (Google Finance, 2007a).

Als zweite Firma konnte Communicate.com²¹ identifiziert werden. Sie monetarisiert generische Domains wie boxing.com, perfume.com oder brazil.com und weist derzeit ein Beta von 2,75 auf (Google Finance, 2007b). Nimmt man den Mittelwert der Betas der beiden Vergleichsfirmen, kann das Beta für generische Domains mit 2,55 festgelegt werden.

Vertipper Generischer Domains

Gemäss derzeitiger Rechtsprechung können Vertipper Generischer Domains problemlos mit Hilfe des PPC-Modells monetarisiert werden, da eine solche Nutzung keine Marken- oder Wettbewerbsverletzung darstellt. Dennoch ist dieser Domaintypus mit einem höheren Risiko behaftet. Einerseits besteht ein gewisses Restrisiko in Bezug auf die rechtlichen Aspekte. Andererseits besteht die Gefahr, dass Werbevermittler die Lieferung von Werbeanzeigen für generische Vertipper einstellen. Dieses Risiko ist zwar als gering einzustufen, liegt aber dennoch im Bereich des Möglichen, wie die Entwicklung auf dem Markt für Erotikdomains gezeigt hat. Google hat auf diesem Markt kürzlich die Lieferung von Werbeanzeigen an sämtliche Domains der Erotikbranche eingestellt. Da es keine öffentlich notierten Unternehmen gibt, die sich lediglich auf die Monetarisierung generischer Vertipper spezialisieren, muss an dieser Stelle eine Annahme über das Beta getroffen werden. Angesichts des für generische Domains ermittelten Betas von 2,55 sowie der soeben aufgeführten potentiellen Risiken wird das Beta für Vertipper generischer Domains mit einem Wert von 3 festgesetzt.

Vertipper von Markendomains

Vertipper von Markendomains weisen ein hohes rechtliches Risiko auf. Einerseits können diese jederzeit vom Markeninhaber eingefordert werden. Dies käme einer sofortigen Beendigung der Cash-Flows gleich. Andererseits besteht die Gefahr, dass der Markeninhaber weiterreichende Ansprüche geltend macht und eine Klage anstrebt. In der Praxis sind derzeit drei dieser Fälle bekannt.²² Zur Bestimmung des Betas kann erneut ein Vergleich zu einem öffentlichen notierten Unternehmen, der InterSearch Group²³, gezogen werden. Diese Firma verfügt neben einigen generischen Domains wie camps.com oder banks.com unter anderem über die Domain IRS.com, welche Ende 2005 für elf Millionen US Dollar durch die InterSearch Group übernommen wurde. Diese Domain weist ein hohes Maß an Direct Navigation Traffic auf, da IRS das Kürzel des amerikanischen Internal Revenue Service darstellt und Internetnutzer unter dieser Adresse eben diesen vermuten. Da die InterSearch

²⁰ Mehr Informationen zu diesem Unternehmen finden sich unter <http://www.marchex.com>

²¹ Mehr Informationen zu diesem Unternehmen finden sich unter <http://www.cmmn.com/>

²² Fall 1: Neiman Marcus vs. Dotster. Eine Kopie der Anklageschrift findet sich unter http://blog.lextext.com/_attachments/2004116/Complaint-Dotster.pdf

Fall 2: In diesem Fall geht die Klage von Microsoft aus. Mehr Informationen finden sich unter <http://arstechnica.com/news.ars/post/20060822-7563.html> sowie

<http://www.informationweek.com/internet/showArticle.jhtml?articleID=192203153>

Fall 3: Verizon vs. iReit et al. Eine Kopie der Anklageschrift findet sich unter <http://www.loffs.org/verizon-vs-ireit/>

²³ Mehr Informationen über die InterSearch Group finden sich unter <http://www.intersearch.com/>

Group auf IRS.com zahlreiche Werbeanzeigen zum Thema Steuern anbietet, hat die US Regierung kürzlich einen Ergänzungsantrag zum Tax Payer Protection Act in den Senat eingebracht, welcher die kommerzielle Nutzung des Kürzels IRS mit Bezug zum Thema Steuern untersagen soll²⁴. Dieser Ergänzungsantrag zielt insbesondere auf die Seiten IRS.com, IRS.net sowie IRS.org ab. Die InterSearch Group generierte im vergangenen Jahr beinahe ein Viertel ihrer 25,6 Millionen US Dollar Umsatz durch IRS.com, weshalb dieser Gesetzesentwurf ein hohes Risiko für die InterSearch Group darstellt (Johnston, 2007). Angesichts dieses Risikos weist die InterSearch Group derzeit ein Beta von 77,97 auf (Google Finance, 2007c). Dieses Beta kann jedoch nicht ohne Anpassung auf den Domaintypus der Vertipper von Markendomains übernommen werden, da im Falle der Intersearch Group bereits ein Verfahren bzw. ein Gesetzentwurf vorliegt. Im Falle von markenrechtlichen Vertippern kommt es häufig jahrelang zu keinem Verlust der Domain, weshalb während dieser Zeit konstante Cash-Flows generiert werden können. Deshalb wird das Beta für den diskutierten Domaintypus mit 12,5 angesetzt. Ein solches Beta stellt einen erheblichen Aufschlag gegenüber generischen Domains oder deren Vertippern dar und wird somit dem hohen Risiko markenrechtlicher Vertipper gerecht.

Abbildung 6 gibt einen Überblick über die Domaintypen und Ihre Betas:

<p><u>Vertipper Generischer Domains</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Vertipper eines Gattungsbegriffes -Gewisse Rechtsunsicherheit -z.B. Schuhe.de <p style="text-align: center;">Beta: 3</p>	<p><u>Generische Domains</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - generischer, beschreibender Charakter - Gattungsbegriffe -Hohe Rechtssicherheit - z.B. Schuhe.de <p style="text-align: center;">Beta: 2,55</p>
<p><u>Vertipper von Marken-Domains</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Vertipper einer bekannten Marke oder Website -Hohes Besucheraufkommen durch Bekanntheit der Marke / Website -Rechtlich problematisch -z.B. Yahu.de, Mikrosoft.com <p style="text-align: center;">Beta: 12,5</p>	<p><u>Marken-Domains</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Bekanntheitsgrad bei User durch Marke oder Website -In der Regel im Besitz des Markeninhabers / Website-Betreiber -z.B. Yahoo.de, Microsoft.com <p style="text-align: center;">Kein Beta ermittelt</p>

Abbildung 6: Domaintypen und Ihre Betas. Eigene Darstellung.

8.3.4 Berechnung der Kapitalkosten

Basierend auf dem derzeitigen Basiszins, der derzeitigen Marktrisikoprämie sowie den ermittelten Betas werden nun die Kapitalkosten in Abhängigkeit der Domaintypologie berechnet. Die Berechnung erfolgt analog zur Formel des CAPM: $r_{EK} = i + \beta (r_M - i)$.

²⁴ Mehr Informationen über diesen Ergänzungsantrag finden sich auf der Seite des Library of Congress unter <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d110:H.R.1677>:

Tabelle 3 gibt Aufschluss über die Kapitalkosten der unterschiedlichen Domaintypen:

Tabelle 3: Kapitalkosten in Abhängigkeit des Domaintypus. Eigene Darstellung.

Domaintypus	Basiszins	Marktrisikoprämie	Beta	Kapitalkosten
Generische Domain	0,0443	0,0835	2,55	0,2572
Vertipper Generischer Domains	0,0443	0,0835	3,00	0,2948
Vertipper von Markendomains	0,0443	0,0835	12,50	1,0881
Berechnung: $r_{EK} = i + \beta (r_M - i)$				

8.4 Bestimmung des Fortführungswertes an Hand der

Fortführungswertformel

Der Fortführungswert kann mit Hilfe der Fortführungswertformel (Formel 3) berechnet werden:

$$CV_t = \frac{FCF_t * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

8.4.1 Bestimmung der konstanten Wachstumsrate g

Hierzu muss in einem ersten Schritt prognostiziert werden, mit welcher konstanten Rate die Cash-Flows nach Ende des Planungszeitraumes weiter wachsen. Für die fünf im Detail prognostizierten Jahre wurde das Wachstum mit fünfzehn Prozent angesetzt. Es ist anzunehmen, dass die Cash-Flows in den Folgejahren nicht mit dieser Rate weiterwachsen werden. Vielmehr darf damit gerechnet werden, dass ein Abflachen einsetzen wird. Dies ist bereits heute sichtbar und wird sich in Zukunft noch verstärken (Vasquez, 2007, S.1f.). Aus diesem Grunde wird eine konstante Wachstumsrate g von sieben Prozent angenommen.

8.4.2 Die Kapitalkosten WACC

Als Kapitalkosten werden in diesem Modell die in Tabelle 3 ermittelten Werte verwendet, da die WACC bei kompletter Eigenfinanzierung den Eigenkapitalkosten entsprechen.

8.4.3 Berechnung der einzelnen Fortführungswerte

Somit ergeben sich für die beiden zu bewertenden Domains die folgenden Fortführungswerte:

Tabelle 4: Fortführungswerte. Eigene Darstellung.

Domain	FCF5	Konstante Wachstumsrate g	Kapitalkosten	Fortführungswert
Generischer Vertipper Bilig.de	\$4.994,23	0,07	0,2948	\$23.771,47
Vertipper einer Markendomain	\$225,44	0,07	1,0881	\$236,93

Es ist an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass die einzelnen Fortführungswerte massgeblich von den verwendeten Kapitalkosten beeinflusst werden, ein Umstand, dem am Ende dieses Abschnitts durch eine Sensitivitätsanalyse Rechnung getragen wird.

8.5 Berechnung des Domainwerts anhand der freien Cash-Flows

Basierend auf den oben berechneten Daten wird in einem letzten Schritt der Domainwert anhand der freien Cash-Flows bestimmt. Die Berechnung folgt hierbei Formel 4:

$$W = \sum_{t=1}^5 \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{CV_t}{(1+WACC)^t},$$

wobei die WACC wieder den Eigenkapitalkosten gleichzusetzen sind, da eine vollständige Eigenfinanzierung vorliegt. Es ergeben sich untenstehende Werte:

Tabelle 5: Domainwerte. Eigene Darstellung.

FCF Basisjahr	FCF Jahr 1	FCF Jahr 2	FCF Jahr 3	FCF Jahr 4	FCF Jahr 5	Kapitalkosten	Fortführungswert	Domainwert
\$2.480,00	\$2.852,90	\$3.281,74	\$3.774,90	\$4.342,03	\$4.994,23	0,2948	\$23.771,47	\$15.348,93
\$97,00	\$116,05	\$137,96	\$163,15	\$192,12	\$225,44	1,0881	\$236,93	\$126,89

Die Domainwerte liegen somit beim 6,2-fachen bzw. 1,3-fachen der freien Cash-Flows des Basisjahrs.

Im Folgenden wird nun eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, um herauszufinden, wie die ermittelten Domainwerte in Abhängigkeit unterschiedlicher Variablen schwanken.

8.6 Sensitivitätsanalyse

In Abschnitt 5 wurde erläutert, dass die größte Schwierigkeit des DCF in der Prognose der zukünftigen Cash-Flows liegt. Dieser Schwierigkeit wird nun Rechnung getragen, indem die Wachstumsrate der freien Cash-Flows variiert und der Einfluss auf den Domainwert untersucht wird. Da das DCF am sensibelsten auf Änderungen der Kapitalkosten reagiert, wird auch für diese Variable eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt.

Eine Erhöhung bzw. eine Reduktion des im Detail prognostizierten Cash-Flow-Wachstums um jeweils fünf Prozent wirkt sich wie folgt auf den Domainwert aus:

Tabelle 6: Sensitivitätsanalyse: Prognostizierte Wachstumsraten. Eigene Darstellung.

Domain	Wachstumsrate der Cash Flows	Domainwert	Wertänderung in Prozent
Generischer Vertipper Bilig.de	0,10	\$13.039,51	-15,0%
	0,15	\$15.348,93	0,0%
	0,20	\$18.020,10	17,0%
Vertipper einer Markendomain	0,10	\$113,39	-11,0%
	0,15	\$126,89	0,0%
	0,20	\$141,54	12,0%

Eine solche Änderung der prognostizierten Wachstumsraten erwirkt bei den untersuchten Domains eine maximal 17-prozentige Änderung des Domainwerts.

Einen stärkeren Einfluss auf den Domainwert verursacht eine Änderung des Betas, welches die Kapitalkosten massgeblich bestimmt:

Tabelle 7: Sensitivitätsanalyse: Beta. Eigene Darstellung.

Domain	Beta	Kapitalkosten	Kapitalkostenänderung in %	Domainwert	Wertänderung in %
Generischer Vertipper Bilig.de	2,5	0,2531	-14,1%	\$19.108,11	24,0%
	3,0	0,2948	0,0%	\$15.348,93	0,0%
	3,5	0,3366	14,2%	\$12.782,28	-17,0%
Vertipper einer Markendomain	10,0	0,8793	-19,2%	\$163,13	29,0%
	12,5	1,0881	0,0%	\$126,89	0,0%
	15,0	1,2968	19,2%	\$103,65	-18,0%

Variiert man das Beta für die Domain bilig.de im Bereich von 2,5 – 3,5, so schwankt Ihr Wert zwischen 12800 und 19100 US Dollar. Auch für den Vertipper der Markendomain sieht man für Variationen des Betas zwischen zehn und 12,5 eine Wertschwankung zwischen 104 und mehr als 163 US Dollar. Eine maximal 20-prozentige Änderung des Betas führt somit zu einer bis zu 29-prozentigen Änderung des Domainwertes.

8.7 Kritische Würdigung des DCF zur Bewertung von Traffic-

Domainnamen

Das größte Problem in der praktischen Anwendung des Discounted Cash-Flow Verfahrens lag bei dieser Arbeit in der Prognose zukünftiger Cash-Flows sowie der Ermittlung geeigneter Betas zur Bestimmung der Kapitalkosten. Keine Probleme hingegen bereitete bei der Domainbewertung die Berechnung der freien Cash-Flows früherer Abrechnungsperioden, vorausgesetzt, Daten über die PPC-Einnahmen lagen vor. Mit einer Wachstumsrate der freien Cash-Flows von 15 Prozent sowie den über Vergleichsunternehmen ermittelten Betas ergaben sich realistische Domainwerte: Für die Domain Bilig.de wurde ein FCF-Multiple von 6,2 ermittelt. Im derzeitigen Sekundärmarkt finden generische Vertipper erfahrungsgemäss für das fünf- bis acht-fache der jährlichen freien Cash-Flows einen Abnehmer. Der für den Vertipper der Markendomain ermittelte FCF-Multiple in Höhe von 1,3 erscheint ebenfalls realistisch. Markenrechtlich bedenkliche Vertipper erlösen auf dem Sekundärmarkt derzeit ca. das eins- bis 1,5-fache der freien Cash-Flows.

Die Sensitivitätsanalyse hat jedoch gezeigt, dass diese Werte stark von den prognostizierten Cash-Flows sowie den gewählten Betas abhängig sind. Variiert man die detailliert prognostizierte Wachstumsrate der Cash-Flows um 33 Prozent, schwanken die Multiples zwischen 5,3 und 7,3 für die Domain Bilig.de sowie zwischen 1,2 und 1,5 für den markenrechtlich bedenklichen Vertipper. Somit bestätigt sich Knüsels (1994) Theorie, „dass kaum eine andere zeitgenössische Bewertungsmethode die Subjektivität des Unternehmenswertes so drastisch vor Augen führt wie die Discounted Cash-Flow-Methode“ (S. 159) auch in der Praxis. Dennoch entsprechen die im Rahmen der Sensitivitätsanalyse ermittelten FCF-Multiplikatoren den in der Praxis erzielten Werten. Somit scheint das DCF-Modell zur Bewertung von Traffic-Domainnamen geeignet zu sein.

9. Bewertung von Prestigedomains

Während es im vorherigen Abschnitt um die Bewertung von Traffic-Domainnamen und somit um eine ertragsorientierte Bewertung ging, beschäftigt sich dieser Teil mit der Bewertung von Prestigedomains. Endkunden bezahlen für solche Domains unwissentlich zumeist das 50 – 500-fache des jährlichen Cash-Flows, woraus geschlossen werden kann, dass sie diese Domains nicht anhand ihrer Erträge bewerten (Warner, 2006b, S. 23). Für die Bewertung von Prestigedomains wird in diesem Abschnitt daher kein ertragsorientiertes, sondern ein marktorientiertes Verfahren gewählt: das unmittelbare Vergleichswertverfahren. Auch dieses Modell wurde bereits theoretisch diskutiert und wird nun praktisch auf die Domain Städtereise.de angewendet.

9.1 Das Model: Unmittelbares Vergleichswertverfahren

Analog zur Anwendung des unmittelbaren Vergleichswertverfahrens zur Bewertung des Bodenwertes oder von Kunstgegenständen wird der Wert eines Domainnamens in diesem Abschnitt ermittelt, indem auf bekannte Verkaufspreise von Domainnamen zurückgegriffen wird, deren Domainmerkmale hinreichend genau mit der zu bewertenden Domain übereinstimmen. Die Bewertung von Prestigedomainnamen orientiert sich an dieser Stelle an der in Abschnitt 6.2.1 erläuterten theoretischen Vorgehensweise des unmittelbaren Vergleichswertverfahrens.

Da viele Domainverkäufe im Rahmen privater Transaktionen stattfinden und ihre Preise somit selten bekannt werden, besteht das größte Problem dieses Bewertungsansatzes in der Beschaffung vergleichbarer Transaktionspreise (Pasqualetti, 2007, zit. in ICANN, 2007, S. 7). Zudem hat sich der Sekundärmarkt für Domainnamen in den vergangenen Jahren stark verändert. Hiervon wurden auch die erzielten Verkaufspreise beeinflusst, womit die Aktualität der beschafften Daten ebenfalls von hoher Bedeutung ist.

9.2 Ermittlung der Domainmerkmale und deren Bedeutung

Zunächst ist zu ermitteln, ob die zu bewertende Domain im Sinne von Abschnitt 4.2.1 als Prestigedomain bezeichnet werden kann. Sie sollte somit generische Eigenschaften, eine der Sprache entsprechende TLD sowie eine kommerzielle Verwertbarkeit aufweisen. Diese Voraussetzungen sind für die Domain Städtereise.de gegeben.

In einem nächsten Schritt werden nun die relevanten Domainmerkmale zur Ermittlung vergleichbarer Domainverkäufe ermittelt. Hierbei kann unterschieden werden zwischen SLD-spezifischen sowie TLD-spezifischen Merkmalen.

9.2.1 SLD-spezifische Merkmale

Als SLD-spezifische Merkmale können verglichen werden:

Länge des Domainnamen

Die Länge eines Domainnamen hat einen Einfluss auf dessen Merkbarkeit und zählt in der Literatur zu den meist genannten wertbeeinflussenden Faktoren (vgl. beispielsweise DBS, 2006a; Schumacher et al., 2002; Schumacher, 2007; Warner, 2006b). Es ist anzustreben, eine Länge von zehn bis maximal 15 Zeichen nicht zu überschreiten. Anderenfalls ist mit einer

Wertminderung zu rechnen. Die Domain Städtereise.de weist eine Länge von elf Zeichen auf. Somit sind keine Anzeichen für eine Wertminderung gegeben.

Phonologische Eignung

Die Merkbarkeit eines Domainnamen weist zudem eine hohe Korrelation mit dessen phonologischer Eignung auf (vgl. beispielsweise Schumacher et al., 2002; Schumacher, 2007). Die SLD Städtereise stellt ein Wort des deutschen Sprachgebrauchs dar, was auf eine hohe phonologische Eignung schliessen lässt. Gemindert wird diese durch die IDN-Schreibweise der Domain. So ist aus der einfachen Nennung der Domain nicht unmittelbar erschliessbar, ob es sich um Staedtereise.de oder Städtereise.de handelt.

Anzahl Keywörter

Pasqualetti²⁵ (2007, S. 10ff.) konnte bei der Untersuchung einer Auswahl von Domainverkäufen eine große Korrelation zwischen der Anzahl verwendeter Keywörter einerseits sowie dem durchschnittlichen Verkaufspreis und der Anzahl verkaufter Domains andererseits feststellen. Er erfasste für das Jahr 2006 insgesamt 461 Verkäufe von Domains, die aus lediglich einem Keyword bestanden. Sie erzielten einen durchschnittlichen Preis von beinahe 35 000 US Dollar. Während Domains mit zwei Keywörtern beinahe gleich häufig verkauft wurden (451 mal), erzielten sie im Durchschnitt lediglich etwas mehr als 10 000 US Dollar. Domains mit drei und mehr Keywörtern wurden hingegen nur in Einzelfällen verkauft und erzielten durchschnittliche Preise, die deutlich unter der 5000 Dollar Marke lagen. Neben Pasqualetti (2007, S. 10ff.) heben auch Warner (2006b, S. 12) und Frakes (2007, S. 2) die große Bedeutung der Anzahl Keywörter hervor. Die Domain Städtereise.de weist lediglich zwei Keywörter auf und hat damit ein hohes Verkaufspotenzial.

Suchhäufigkeit des Keywords

Auch die Suchhäufigkeit des Keywords in den bekannten Suchmaschinen bestimmt den Wert einer Domain massgeblich mit (Schumacher et al., 2002, S. 153). Pasqualetti (2007, S. 14) hat in seiner Untersuchung einer Auswahl von Domainverkäufen neben der oben erwähnten Anzahl von Keywörtern auch diesen Faktor untersucht. Er konnte hierbei für den US Markt feststellen, dass Domains mit einer Suchhäufigkeit von mehr als 100 000 Suchanfragen pro Monat im Durchschnitt über 300 000 US Dollar, bei einer Suchhäufigkeit von 10 000 bis 100 000 Suchanfragen im Durchschnitt knappe 150 000 US Dollar und bei einer Suchhäufigkeit von 1000 bis 10 000 Suchanfragen einen Durchschnittspreis von beinahe 100 000 US Dollar erzielen konnten. Domains mit einer Suchhäufigkeit unter 1000 Suchanfragen pro Monat erzielten hingegen deutlich niedrigere Preise.

All diese Daten bezogen sich auf die monatliche Suchhäufigkeit innerhalb des amerikanischen Yahoo-Netzwerkes.²⁶ Da für die Domain Städtereise.de die Suchhäufigkeit innerhalb des deutschen Yahoo-Netzwerkes von Bedeutung ist und Yahoo in Deutschland eine deutlich geringere Verbreitung aufweist als dies in den USA der Fall ist²⁷, ist eine Vergleichbarkeit

²⁵ Da die genaue Anzahl der Verkäufe in den zitierten Grafiken nicht auszumachen war, wurden diese Zahlen am 5. Juni 2006 per Telefon mit E. Pasqualetti abgestimmt.

²⁶ Untersucht werden kann die Suchhäufigkeit innerhalb des amerikanischen Yahoo-Netzwerks unter <http://inventory.overture.com/d/searchinventory/suggestion/>

²⁷ Während Yahoo im deutschen Suchmarkt lediglich auf einen Marktanteil von 3,3 Prozent kommt, liegt dieser

dieser Daten schwierig. Da die SLD Städtereise jedoch selbst in Deutschland im Monat März einen Wert von 427 129 Suchanfragen aufwies, kann auf einen gewissen Wert geschlossen werden, den es im weiteren Verlauf dieser Arbeit zu approximieren gilt. An dieser Stelle muss darauf hingewiesen werden, dass die Daten von Yahoo den Singular und Plural nicht getrennt behandeln. Somit bezieht sich der Wert 427 129 auf Suchanfragen sowohl nach Städtereise als auch nach Städtereisen.

Produktkategorie der SLD

Ein Maß für die kommerzielle Verwertbarkeit einer Domain bildet die Produktkategorie, in welche die SLD eingeordnet werden kann (SE Roundtable, 2006, S. 1). Die Produktkategorie kann einen Anhaltspunkt über das Werbebudget der Branche geben (Schumacher, 2007, S. 18). OptimizedDomains (2006, S. 4) weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass von „industries that garner more profits, margin, and revenue“ erwartet werden darf, dass sie mehr Geld für Domains ausgeben als Firmen in weniger lukrativen Branchen. Daraus kann geschlossen werden, dass Domains, deren SLD im Zusammenhang mit Branchen mit hohen Online-Werbebudgets stehen, einen höheren Wert aufweisen als Domains, deren SLD in weniger lukrative Produktkategorien fallen. Die Domain Städtereise.de ist der Kategorie Reise/Touristik zuzuordnen, welche über ein hohes Werbebudget verfügt.²⁸

Sprache der SLD

Ein weiteres Klassifizierungsmerkmal bildet die Sprache der SLD. Ihr kommt im Zusammenhang mit den TLD-spezifischen Merkmalen eine besondere Bedeutung zu.

Die Domain Städtereise.de ist der deutschen Sprache zuzuordnen.

9.2.2 TLD-spezifische Merkmale

Bei den TLD-spezifischen Merkmalen unterscheidet man:

Zielgruppe der TLD

Die Zielgruppe einer TLD steht in engem Zusammenhang mit der Größe und der Kaufkraft des Marktes, der mit einer TLD angesprochen werden kann. So kann mit der TLD .com ein weltweiter Markt angesprochen werden, während eine ccTLD wie .ch nur einen kleinen, aber dafür kaufkräftigen Markt anspricht. Die Schweiz verfügt zwar lediglich über 7,5 Millionen Einwohner, das Bruttoinlandsprodukt pro Einwohner beträgt jedoch beinahe 50 000 US Dollar (UBS AG [UBS], 2006, S. 3). Die Domain Städtereise.de verfügt über die meistvergebene ccTLD weltweit und spricht damit einen großen und kaufkräftigen Markt an (VeriSign, 2007, S. 2). Es sind derzeit über 40 Millionen Deutsche online (ARD & ZDF, 2007, S.1). Zudem verfügt der durchschnittliche deutsche Bürger über ein Pro Kopf Einkommen von beinahe 34 000 US Dollar (UBS, 2006, S. 3). Hierdurch entsteht ein Wertzuwachs für die Domain Städtereise.de.

Anteil in den USA derzeit noch bei 20,7 Prozent (vgl. beispielsweise Nielsen Net Ratings, 2007, zit. in Luna-Park, 2007; Webhits, 2007, zit. in Luna-Park, 2007).

²⁸ Das Marktforschungsunternehmen GfK und die Wirtschaftswoche (2006, S. 33) haben unter anderem ermittelt, dass die Touristik-Branche im Jahr 2006 plante, ihr Werbebudget für nicht-klassische Werbung – wozu auch die Online-Werbung gehört – um 4,8 Prozent zu erhöhen.

Übereinstimmung der Sprache der SLD mit der Zielgruppe der TLD

Auf die Bedeutung der Übereinstimmung von Sprache der SLD mit der gewählten TLD wurde bereits in Abschnitt 4.2.1 eingegangen. Im vorliegenden Fall stimmt die Sprache Deutsch mit der ccTLD .de überein, was sich wertsteigernd auswirkt.

9.3 Beschaffung von Vergleichspreisen und Anpassung

Nachdem im vorherigen Abschnitt domainrelevante Merkmale ermittelt wurden, gilt es nun, zeitnahe Verkäufe ausfindig zu machen, in deren Fall die domainrelevanten Merkmale der verkauften Domain eine möglichst hohe Übereinstimmung mit denen der zu bewertenden Domain aufweisen. Hierin liegt die größte Herausforderung, da viele Verkäufe nicht öffentlich bekannt werden. Zur Beschaffung von Vergleichspreisen wurde auf zwei Quellen²⁹ zurückgegriffen, die über ein umfangreiches Archiv mit mehr als 10 000 Domainverkäufen der letzten fünf Jahre verfügen. Insgesamt wurden im Rahmen dieser Arbeit hieraus 13 986 Domainverkäufe ausgewertet. 97 dieser Verkäufe waren direkt der Reisebranche zuordenbar, da sie den Begriff „Reise“ in ihrer SLD enthielten. Anhang 2 zeigt eine Auswertung dieser Domains bezüglich ihrer domainrelevanten Merkmale. Anschliessend wurde diese Liste auf folgende neun Vergleichsdomains eingegrenzt:

Tabelle 8: Vergleichspreise. Eigene Darstellung.

Zu Bewertende Domain	Domainmerkmale						Vergleichspreise	
	Länge	Phonol. Eign.	# Keys	Suchhäufigkeit	Passende TLD	Sonstiges	Verkaufspreis	Verkaufsdatum
Städtereise.de	11	NEIN	2	427129	JA	IDN		
Vergleichsdomains								
urlaubsreisen.de	12	JA	2	69471	JA		\$5.525,58	17.09.2002
skireisen.de	9	JA	2	6100	JA		\$20.058,43	04.10.2002
motorradreisen.de	14	JA	2	2326	JA		\$11.038,00	12.03.2003
städtereisen.biz	12	NEIN	2	427129	NEIN	IDN	\$1.304,80	08.01.2005
städtereise.ch	11	NEIN	2	394	JA	IDN, Markt CH	\$4.575,90	20.02.2005
staedte-reisen.de	14	NEIN	2	427129	JA	Bindestrich	\$8.687,89	01.04.2005
pauschalreise.de	13	JA	2	195966	JA		\$24.640,20	20.05.2005
städtereisen.de	12	NEIN	2	427129	JA	IDN	\$60.170,00	28.03.2006
winterreise.de	11	JA	2	1986	JA		\$13.591,00	04.05.2007

Anmerkungen:

Phonologische Eignung: Eignung nicht gegeben, falls Domain Umlaute, Bindestriche oder Zahlen-Suffixe aufweist

Suchhäufigkeit: Bezieht sich jeweils auf Singular und Plural des / der Keyword(s) kumuliert; Wurde jeweils für TLD entsprechenden Markt bestimmt

Passende TLD: Übereinstimmung gegeben, falls ccTLD eines deutschsprachigen Landes oder TLD .com

Devisenkurse: sämtliche historischen Devisenkurse wurden der Seite <http://www.oanda.com/convert/fxhistory> entnommen

Die Auswahl dieser Vergleichsdomains wird in einem nächsten Schritt begründet. Zudem wird eine Preisanpassung für Abweichungen bezüglich der domainrelevanten Merkmale sowie nicht gegeben Zeitnähe des Verkaufes vorgenommen.

9.4 Preisanpassung

Bei der Auswahl der in Tabelle 8 dargestellten Vergleichsdomains wurden einerseits Domains übernommen, welche dieselbe Keywordkombination (Städtereise(n) bzw. Staedtereise(n)) wie die zu bewertende Domain aufweisen. Städtereise.ch und besonders Städtereisen.biz ist auf Grund ihrer TLD ein deutlich geringerer Wert beizumessen als Städtereise.de. Auch Staedte-

²⁹ Zur Ermittlung der Vergleichspreise wurden folgende Domainpreis-Archive verwendet:

<http://www.domainpreise.org/>

http://www.klasse-domains.de/erzielte_preise.htm

reisen.de muss als weniger wertvoll eingeordnet werden, da die Domain einen wertmindernden Bindestrich aufweist. Städtereisen.de ist hingegen wertvoller einzustufen als Städtereise.de, da die Nutzung des Plurals im deutschen Sprachgebrauch überwiegt. Während eine Suche auf Google³⁰ 10,8 Millionen Nennungen für den Begriff Städtereisen produziert, wird der Begriff Städtereise nur 2,38 Millionen mal gefunden. Diese Differenzierung ist notwendig, da die ausgewerteten Yahoo-Daten zur Suchhäufigkeit keine Unterscheidung zwischen Singular und Plural treffen. Durch einen Vergleich mit Domainverkäufen derselben Keywordkombination ist für die Domain Städtereise.de somit ein Wert höher als 8 700 (staedte-reisen.de) und niedriger als 60 200 US Dollar (städtereisen.de) anzunehmen.

Andererseits wurden .de Domains übernommen, die folgenden Aufbau aufweisen: „Sparte“+“Reise(n)“.de. Dies sind: Urlaubsreisen.de, Skireisen.de, Motorradreisen.de, Pauschalreise.de, Winterreise.de. Städtereise weist im Vergleich zu jeder dieser Keywordkombinationen eine deutlich höhere Suchhäufigkeit auf. Zudem liegen viele dieser Verkäufe zwei bis viereinhalb Jahre zurück, weshalb anzunehmen ist, dass sie heute einen höheren Preis erzielen würden. Ausgehend von dieser zweiten Gruppe vergleichbarer Verkäufe kann geschlossen werden, dass die Domain Städtereise.de im Bereich von 25 000 Dollar und höher anzusiedeln ist.

9.5 Vergleichswert ermitteln

Nimmt man die oben ermittelten Daten zusammen, kann für die Domain Städtereise.de ein Wert zwischen 30 000 und 40 000 US Dollar angenommen werden.

Angesichts des über vier Jahre zurückliegenden Verkaufes von Skireisen.de für 20 058 US Dollar, der Verkäufe von Pauschalreise.de für 24 640 US Dollar und Winterreise.de für 13 591 US Dollar sowie der Tatsache, dass diese drei Domains eine deutlich geringere Suchhäufigkeit aufweisen als die Domain Städtereise.de scheint ein Wert von 30 000 US Dollar als Untergrenze gerechtfertigt. Die Obergrenze von 40 000 US Dollar leitet sich aus dem 60 170 US Dollar teuren Verkauf der Domain Städtereisen.de ab, welcher auf Grund der häufigeren Nutzung des Plurals ein deutlich höherer Wert zuzuordnen ist.

9.6 Kritische Würdigung

Das größte Problem des Vergleichswertverfahrens besteht in der Beschaffung von Verkaufspreisen vergleichbarer Domains. Während für den Reisebereich beinahe hundert relevante Verkäufe identifiziert werden konnten, gestaltet sich eine Bewertung von Domains aus anderen Bereichen schwieriger, da hier deutlich weniger Vergleichswerte vorliegen. Doch selbst die Auswertung der 97 als relevant ermittelten Verkäufe im Reisebereich zeigt, dass es schwierig ist, zeitnahe Verkäufe zu ermitteln, deren Domains eine hohe Deckungsgleiche bezüglich aller wertrelevanten Merkmale aufweisen. Aus diesem Grunde wurde für die Bewertung der Domain Städtereise.de auch eine Wertspanne und kein konkreter Wert angegeben. Zudem ist fraglich, ob dieser Wert jederzeit erzielbar ist, da der Markt für Prestigedomains als illiquide einzustufen ist.

Abschliessend kann gesagt werden, dass das Vergleichswertverfahren zur Bewertung von Domainnamen nur bedingt bis nicht geeignet ist, da keine ausreichende Anzahl vergleichbarer

³⁰ <http://www.google.de>

Domainverkäufe vorliegt. Dennoch ist derzeit keine geeignetere Methode zur Bewertung dieser Domainart bekannt.

Eine Möglichkeit, dem Mangel an Vergleichspreisen gerecht zu werden, wäre eine rein qualitative Bewertung von Prestigedomains, deren Ziel nicht darin besteht, einen monetären Wert zu bestimmen, sondern welche lediglich eine detaillierte Auswertung aller domainrelevanten Merkmale liefert. Hier läge ein Ansatzpunkt für weitere Forschungen.

10. Fazit

Wie die vorliegende Arbeit gezeigt hat, können Domainnamen mit Hilfe dreier Geschäftsmodelle monetarisiert werden. Für die Beantwortung der Forschungsfrage sind zwei dieser Modelle relevant: die Monetarisierung des Direct Navigation Traffics sowie der Verkauf von Prestige-Domains an Endkunden.

Es wurde dargelegt, dass der Direct Navigation Traffic - mit Hilfe des in der Branche dominanten Pay Per Click Modells – konstante Cash-Flows generiert. Zur Bewertung dieses Geschäftsmodells wurde daher eine ertragsorientierte Methode, das DCF-Verfahren, gewählt. Anhand vorliegender Branchendaten wurde für die folgenden fünf Jahre eine jährliche Wachstumsrate der Cash-Flows von 15 Prozent ermittelt. Für weiter in der Zukunft liegende Cash-Flows wurde mit einer konstanten Wachstumsrate von sieben Prozent geplant. Im Rahmen der Kapitalkostenermittlung konnten – ausgehend von Vergleichsunternehmen – folgende Betas ermittelt werden: 2,55 für generische Domains, 3,00 für Vertipper generischer Domains sowie 12,50 für Vertipper von Markendomains. Da die Ergebnisse des DCF-Verfahrens in großem Masse von den getroffenen Prognosen abhängen, wurde eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt. Es wurde festgestellt, dass die ermittelten Werte mit den in der Praxis zu beobachtenden FCF-Multiples übereinstimmen. Daraus konnte gefolgert werden, dass das DCF-Modell zur Bewertung von Traffic-Domainnamen geeignet ist.

Für den Verkauf von Prestige-Domains an Endkunden wurde aufgezeigt, dass dieser Markt eine geringe Liquidität aufweist. Im Verkaufsfall konnten jedoch hohe Preise beobachtet werden, die darauf schliessen lassen, dass Endkunden ihre Käufe nicht anhand der PPC-Einnahmen rechtfertigen. Zur Bewertung dieses Geschäftsmodells wurde daher keine ertragsorientierte, sondern eine marktorientierte Methode, das unmittelbare Vergleichswertverfahren, gewählt. Bei dessen Anwendung wurden folgende wertrelevante Domainmerkmale ermittelt: Länge des Domainnamen, Phonologische Eignung, Anzahl Keywords, Suchhäufigkeit des Keywords, Produktkategorie der SLD und Übereinstimmung der Sprache der SLD mit der Zielgruppe der TLD.

Probleme bereitete die Beschaffung von Verkaufspreisen vergleichbarer Domains, da trotz 13 986 untersuchter Domainverkäufe kaum zeitnahe Transaktionen ermittelt werden konnten, bei denen eine hohe Deckungsgleiche bezüglich aller wertrelevanten Domainmerkmale gegeben war. Um diesem Umstand Rechnung zu tragen, wurde lediglich eine Wertspanne angegeben. Somit ist das Vergleichswertverfahren zur Bewertung von Prestige-Domains nur bedingt geeignet.

Handlungsempfehlung

In der Praxis werden Traffic-Domainnamen nach wie vor mit Hilfe einfacher FCF-Multiples bewertet. Diese sind zwar einfach anzuwenden und erlauben eine schnelle Durchführung der Bewertung, lassen zukünftige Branchenentwicklungen jedoch ausser Acht. Aus diesem Grund wird empfohlen, in Zukunft vermehrt auf das DCF-Modell zurückzugreifen, wenn es um die Bewertung von Domainnamen mit Direct Navigation Traffic geht.

Kommerzielle Domainbewertungen, wie sie beispielsweise von den Handelsplattformen Sedo und NicIT angeboten werden, greifen ausschliesslich auf das Vergleichswertverfahren zurück. Die Stärken dieser Bewertungsmethode liegen in der qualitativen Analyse der wertrelevanten Merkmale. So lange es jedoch nicht möglich ist, eine ausreichende Anzahl vergleichbarer und zeitnaher Domainverkäufe zu ermitteln, ist das Vergleichswertverfahren nur bedingt dazu geeignet, eine quantitative Bewertung abzugeben. Zudem sind solche marktorientierten Bewertungen kritisch zu sehen, insbesondere, da der Markt für Prestigedomains derzeit als illiquide einzustufen und es somit fraglich ist, ob die ermittelten Werte jederzeit ohne Preisabschlag erzielt werden können.

Verzeichnis der benutzten Literatur

- Achleitner, A. K. (Hrsg.). (2000). *Handbuch Investment Banking* (2. überarb. Aufl.). Wiesbaden: Gabler.
- Arzac, E. R. (2005). *Valuation for mergers, buyouts, and restructuring*. Hoboken: Wiley.
- Baum, A., Mackmin, D., Nunnington, N. (2000). *The Income Approach to Property Valuation* (4th ed.). London: Thomson Learning.
- Baum, S. (2005). *Die effiziente Lösung von Domainnamenskonflikten. Eine ökonomische Analyse des Internet-Domain-Rechts*. Dissertation, Universität Hamburg. München: Meidenbauer.
- Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. (2002). *Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung* (3. überarb. Aufl.). Frankfurt am Main: Campus.
- Henselmann, K. & Kniest, W. (2001). *Unternehmensbewertung: Praxisfälle mit Lösungen* (2. Aufl.). Herne/Berlin: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe.
- Keuleneer, L. & Verhoog, W. (2003). *Recent Trends in Valuation – From Strategy to Value*. West Sussex: Wiley.
- Krag, J. & Kasperzak, R. (2000). *Grundzüge der Unternehmensbewertung*. München: Verlag Franz Wahlen.
- Knüsel, D. (1994). *Die Anwendung der Discounted Cash Flow-Methode zur Unternehmensbewertung*. Dissertation, Universität Basel. Winterthur: Verlag Hans Schellenberg.
- Schumacher, T., Ernstschnieder, T. & Wiehager, A. (2002). *Domain-Namen im Internet: ein Wegweiser für Namensstrategien*. Berlin: Springer.
- Simon, J. & Kleiber, W. (1996). *Schätzung und Ermittlung von Grundstückswerten*. (7. überarb. Aufl.). Neuwied: Luchterhand.
- Stern, H. J. (2007). *Marktorientiertes Value Management*. Weinheim: Wiley.
- Spremann, K. (2002). *Finanzanalyse und Unternehmensbewertung*. München: Oldenbourg.
- Spremann, K. (2005). *Modern Finance – Rendite, Risiko, Wert* (2. Aufl.). München: Oldenbourg.

Stellbrink, J. (2005). Der Restwert in der Unternehmensbewertung. In J. Baetge & H.J. Kirsch (Hrsg.), *Schriften zum Revisionswesen*. Düsseldorf: IDW.

Volkart, R. (1999). Unternehmensbewertung und Akquisitionen. Zürich: Versus Verlag.

Verzeichnis der verwendeten Internet-Quellen

- ARD & ZDF (Hrsg.). (2007). *ARD/ZDF-Onlinestudie 2007*. Gefunden am 22. Mai 2007 unter <http://www.br-online.de/br-intern/medienforschung/onlinenutzung/pdf/datenblatt-onlinestudie-2007-vorab.pdf>
- Beranek-Zanon, N. (2007). *Die Rechtsnatur des Domain-Namens in der Schweiz*. Gefunden am 20. März 2007 unter <http://www.domainpulse.ch/pages/d/programm/beranek.pdf>
- Blas, W. (2006). *Vorlesung Immobilienwirtschaft*. Gefunden am 13. Apr. 2007 unter <http://www.ifip.tuwien.ac.at/lehre/267051/immowirtschaft07.ppt#257,1,Slide 1>
- Brenner, S., Härdle, W. & Schulz, R. (2003). *Immobilienbewertung mit dem Realoptionsverfahren: Eine Umsetzungsstudie*. Gefunden am 13. Apr. 2007 unter <http://edoc.hu-berlin.de/series/sfb-373-papers/2003-19/PDF/19.pdf>
- Cheridito, Y. & Hadewicz, T. (2001). Marktorientierte Unternehmensbewertung. Die wichtigsten Aspekte der immer stärker verbreiteten Bewertungsmethode mittels Market Multiples. *Der Schweizer Treuhänder*, 01(4), 321–330. Gefunden am 20. Apr. 2007 unter http://www.treuhaender.ch/pdf/artikel/a01_0321.pdf
- Cheridito, Y. & Schneller, T. (2004). Der Residualwert in der Unternehmensbewertung. Verschiedene Formeln im Vergleich. *Der Schweizer Treuhänder*, 04(9), 735-741. Gefunden am 8. Apr. 2004 unter http://www.bwl-online.ch/daten/500KapitelOrdner/510KapitelOrdner/Zx_Residualwert%20in%20der%20Unternehmensbewertung.pdf
- comScore Networks. (2007). *Worldwide Internet Audience Has Grown 10 Percent in Last Year, According to comScore Networks*. Retrieved March 13, 2007, from <http://www.comscore.com/press/release.asp?press=1242>
- Daily Domainer. (2007). *Only 30% Of Top Domains Sold In 2006 Actually In Use*. Retrieved January 16, 2007, from <http://www.dailydomainer.com/200722-only-30-of-top-domains-sold-in-2006-actually-in-use.html>
- Damilaville, L. (2004). *Internet Domain Names. White Paper on Domain Names Management. 2004 Edition*. Retrieved February 2, 2007, from http://www.legitiname.com/IMG/pdf/White_Paper_on_Domain_Names_Management_-_GE_-_DEF_-_2004.pdf
- Dark Blue Sea Limited [DBS]. (2006a). *Annual Financial Report*. Retrieved March 25, 2007, from unter http://www.darkblueseas.com/announcements/174_DBS_2006_Accounts_-_final.pdf

Dark Blue Sea Limited [DBS]. (2006b). *Investor Presentation*. Retrieved March 25, 2007, from http://www.darkblueseas.com/announcements/175_announcement_re_investor_presentation_oct_2006.pdf

Dark Blue Sea Limited [DBS]. (2007). *Target's Statement*. Retrieved March 25, 2007, from http://www.darkblueseas.com/announcements/198_target_statement_7.2.006_-_print_version.pdf

Dimson, E., Marsh, P. & Staunton, M. (2006). *The Worldwide Equity Premium: A Smaller Puzzle*. Retrieved May 23, 2007, from http://www.fma.org/Stockholm/Papers/TheWorldwideEquityPremium_1Dec05.pdf

Dingeldey, D. (2002). *Domain-Nachrichten. Steuerrecht I: Bilanzierung von Domains*. Gefunden am 25. März 2007 unter <http://www.domain-recht.de/magazin/domain-news-2002/steuerrecht-i-bilanzierung-von-domains-id90.html>

Essler, W. & Seidel, M. (2003). Bilanzierung. Die Bewertung von Immobilien. *Betriebswirtschaftliche Mandantenbetreuung*, 03(4), 96-103. Gefunden am 25. März 2007 unter http://www.orcf.de/downloads/0304_Bewertung_Immobilien.pdf

Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation. (2006). *Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung*. Gefunden am 8. Apr. 2007 unter <http://www.wu-wien.ac.at/ifm/now/ubf-kfs-bw1.pdf>

Finanztreff (2007). *Bundesrep.Deutschland Anl.V.2006(2017) (113431)*. Gefunden am 23. Mai 2007 unter http://www.finanztreff.de/ftreff/anleihen_einzelkurs_uebersicht.htm?u=0&k=0&s=113531&n=BUNDESREP.DEUTSCHLAND%20ANL.V.2006%282017%29&b=1&l=276

Frakes, J. (2007). *Secondary Sales in the Domain Marketplace*. Retrieved March 31, 2007, from <http://www.icann.org/meetings/lisbon/presentation-secondary-frakes-25mar07.pdf>

Gartzke, C., Hedemann, K. & Schütt-Schnoor, K. (ohne Datum). *Methoden der Unternehmensbewertung im Vergleich*. Gefunden am 8. Apr. 2007 unter <http://www.uni-hamburg.de/fachbereiche-einrichtungen/fb03/iwp/rut/Prasentation6.pdf>

GfK & Wirtschaftswoche. (Hrsg.). (2006). *Werbeklima-Studie I/2006. Expertenprognosen zur Entwicklung der Werbewirtschaft*. Gefunden am 3. Feb. 2007 unter http://www.gfk.com/imperia/md/content/presse/studien_und_publicationen/wk_2006_kompl.pdf

- Goldstein, D. (2007). *Making Money from Domain Names*. Retrieved March 20, 2007, from <http://www.domainpulse.ch/pages/d/programm/goldstein.pdf>
- Google Finance. (2007a). *Marchex, Inc.* Gefunden am 23. Mai 2007 unter <http://finance.google.com/finance?q=marchex>
- Google Finance. (2007b). *Communicate.com Inc.* Gefunden am 23. Mai 2007 unter <http://finance.google.com/finance?q=OTC%3ACMNN>
- Google Finance. (2007c). *InterSearch Group Inc.* Gefunden am 23. Mai 2007 unter <http://finance.google.com/finance?q=Igo>
- Hallerman, D. (2006). *US Online Ad Spending: Peak or Plateau*. Retrieved February 3, 2007, from http://www.emarketer.com/Reports/All/Em_ad_spend_oct06.aspx?src=report_more_info_reports
- Hoppmann, F. (ohne Datum). *Gutachten über den Verkehrswert (i.S.d. § 194 Baugesetzbuch) für das mit einem Einfamilienhaus bebaute Grundstück in Musterstadt, Musterstrasse 1*. Gefunden am 13. Apr. 2007 unter <http://www.lebens-raum.info/musterwertermittlung.pdf>
- ICANN. (2007). *ICANN Meetings in Lisbon Portugal. Transcript – Tutorial – Domain Name Secondary Market: What makes a name worth thousands of dollars and how does this market work?* Retrieved March 31, 2007, from <http://www.icann.org/meetings/lisbon/transcript-tutorial-secondary-25mar07.htm>
- Indotco. (ohne Datum). *Domaintrade, Domain Marketing, Domain Name Registration*. Retrieved March, 25, 2007, from <http://www.domain-deal.com/indotco/>
- Internet Commerce Association [ICA]. (2007). *Growth & Sustainability of Direct Search Traffic. An Industry Survey Conducted by the Internet Commerce Association on Traffic Trends in the Direct Search Industry*. Retrieved February 3, 2007, from <http://www.internetcommerce.org/files/ICA%20Direct%20Search%20Report%20January%202007.pdf>
- Jackson, R. (2006a). *Wrestling.com Pins the Competition With One of the Year's Biggest Domain Sales*. *DNJournal – The Domain Industry News Magazine*. Retrieved February 4, 2007, from http://www.dnjournal.com/archive/domainsales/2006/domainsales08_22_06.htm
- Jackson, R. (2006b). *Pair of Six-Figure Domain Sales Get Fourth Quarter Off to a Great Start*. *DNJournal – The Domain Industry News Magazine*. Retrieved February 4, 2007, from http://www.dnjournal.com/archive/domainsales/2006/domainsales10_10_06.htm

- Jackson, R. (2006c). \$350,000 Deal Headlines Strongest Week of Domain Sales Since Late May. *DNJournal – The Domain Industry News Magazine*. Retrieved February, 4, 2007, from http://www.dnjournal.com/archive/domainsales/2006/domainsales10_17_06.htm
- Jackson, R. (2006d). Ant.com Carries \$241,000 Load to the Top of This Week's Domain Sales Mound. *DNJournal – The Domain Industry News Magazine*. Retrieved February, 4, 2007, from http://www.dnjournal.com/archive/domainsales/2006/domainsales10_24_06.htm
- Johnston, D. C. (2007). House to Vote on Bill to Ban Web Site Names That Resemble Those of U.S. Agencies [Elektronische Version]. *The New York Times*. Retrieved May 5, 2007, from http://www.nytimes.com/2007/04/17/technology/17web.html?_r=1&oref=slogin
- Kupke, T. & Nestler, A. (2003). Unternehmensbewertung. Die Bewertung von Unternehmen mit dem Discounted Cash Flow-Verfahren. *Betriebswirtschaftliche Mandantenbetreuung*, 03(6), 163-170. Gefunden am 8. Apr. 2007 unter http://www.or-ag.de/downloads/Bewertung_von_Unternehmen.pdf
- Lorenz, D. (2001). *Europäische Immobilienbewertungsstandards. Die Wertermittlungsmethoden des Blue Book auf dem Prüfstand*. Diplomarbeit, Berufsakademie Stuttgart. Gefunden am 13. Apr. 2007 unter <http://www.diplom.de/db/diplomarbeiten4492.pdf>
- Leipert, R. (1998). *Analytische Informationssysteme als Basis des Risikomanagements der Unternehmung*. Diplomarbeit, Universität Augsburg. Gefunden am 7. Apr. 2007 unter http://www.inmaco.de/2_2_risikorenditemessung.htm
- Luna-Park. (2007). *Suchmaschinen Marktanteile*. Gefunden am 12. Mai 2007 unter <http://www.luna-park.de/Suchmaschinen-Marktanteile-Deuts.520.0.html>
- Obermaier, R. (2005). Unternehmensbewertung, Basiszinssatz und Zinsstruktur. Kapitalmarktorientierte Bestimmung des risikolosen Basiszinssatzes bei nicht-flacher Zinsstruktur. *Regensburger Diskussionsbeiträge zur Wirtschaftswissenschaft*, 408, 1-42. Gefunden am 12. Mai 2007 unter http://www.opus-bayern.de/uni-regensburg/volltexte/2005/599/pdf/RDB_408_Basiszinssatz.pdf
- Optimized Domains. (2006). *The Domain Name Appraisal Guide*. Retrieved March 24, 2007 from <http://www.optimizeddomains.com/15/domain-name-appraisal-guide/>

- Pasqualetti, E. (2007). *Secondary market sales trends: Analysis of domain names sold for more than \$10,000 between 2004 and 2006 and considerations on the future of the industry*. Retrieved March 31, 2007 from <http://www.icann.org/meetings/lisbon/presentation-secondary-pasqualetti-25mar07.pdf>
- PricewaterhouseCoopers [PWC]. (2006). *IAB Internet Advertising Revenue Report. An Industry Survey Conducted by PricewaterhouseCoopers and Sponsored by the Interactive Advertising Bureau (IAB). 2005 Full-Year Results*. Retrieved February 3, 2007, from http://www.iab.net/resources/adrevenue/pdf/IAB_PwC_2005.pdf
- Rank, J. (2005). *Value at Risk. Vorlesung an der Technischen Universität Darmstadt*. Gefunden am 7. Apr. 2007 unter http://www.d-fine.de/deutsch/Bibliothek/Vorlesungen/VaR_Vorlesung_Darmstadt_SS2005_Teil2.pdf
- Reinvent. (2007). *Direct Navigation Overview*. Retrieved April 19, 2007, from http://www.reinvent.com/investors_direct_navigation_overview.html
- Roth, L. (2006). *Marktliquidität von Aktien*. Dissertation, Universität Bern. Gefunden am 20. Apr. 2007 unter <http://www.ifm.unibe.ch/download/forschung/dis/2006Roth.pdf>
- Saint-Laurent, P. (2006). *Alt Assets: Name raiders*. Retrieved April 1, 2007 from http://www.reinvent.com/news_alt_assets.html
- Schumacher, T. (2007). *Domain Name Secondary Market*. Retrieved March 31, 2007 from <http://www.icann.org/meetings/lisbon/presentation-secondary-schumacher-25mar07.pdf>
- SearchDomainsForSale. (2007). *Why Buy Domain Names – Reasons to Own Domains*. Retrieved March 24, 2007 from <http://searchdomainsforsale.com/why-buy-domain-names.htm>
- SE Roundtable. (2006). *Domaining & Address Bar-Driven Traffic*. Retrieved April 1, 2007 from <http://www.seroundtable.com/archives/006862.html>
- Sloan, P. (2005, November 30). Masters of their domains [Elektronische Version]. *Business 2.0*. Retrieved March 23, 2007 from http://money.cnn.com/magazines/business2/business2_archive/2005/12/01/8364591/index.htm
- Sloan, P. (2006, August 29). Staking a claim on domains beyond dot-com [Elektronische Version]. *Business 2.0*. Retrieved March 24, 2007, from <http://money.cnn.com/2006/08/29/technology/nextbigforeign.biz2/index.htm>

- Sloan, P. (2007, May 22). The Man Who Owns the Internet [Elektronische Version]. *Business 2.0*, 68-75. Retrieved May 23, 2007, from http://money.cnn.com/magazines/business2/business2_archive/2007/06/01/100050989/index.htm?postversion=2007052214
- SnapNames. (2007). *The Domain Name Secondary Market*. Retrieved March 31, 2007, from <http://www.icann.org/meetings/lisbon/presentation-secondary-snap-25mar07.pdf>
- Sommer, G. & Kröll, R. (2005). *Lehrbuch zur Grundstückswertermittlung*. Gefunden am 13. Apr. 2007 unter [http://www.wolters-kluwer.de/prod/pdbmad.nsf/url/3259EF99EACC84E5C1256F9C0030F220/\\$FILE/06004000L1.pdf](http://www.wolters-kluwer.de/prod/pdbmad.nsf/url/3259EF99EACC84E5C1256F9C0030F220/$FILE/06004000L1.pdf)
- Spremann, K. (ohne Datum). *Finanz-Management. Unternehmensbewertung: DCF und Multiples*. Gefunden am 8. Apr. 2007 unter [http://www.sbf.unisg.ch/org/sbf/web.nsf/bf9b5a227ab50613c1256a8d003f0349/a93f0494985a04e9c1256ba0004e60e8/\\$FILE/DCF%20und%20Multiples.pdf](http://www.sbf.unisg.ch/org/sbf/web.nsf/bf9b5a227ab50613c1256a8d003f0349/a93f0494985a04e9c1256ba0004e60e8/$FILE/DCF%20und%20Multiples.pdf)
- Tajirian, A. (2006). *Direct Navigation: Marketing Implications*. Retrieved April 1, 2007, from http://www.domainmart.com/news/Direct_Navigation-Marketing_Implications.pdf
- Thibodeau, P. (2007). Domain Name System shows signs of stress from financial maneuverings. *Computerworld – Networking & Internet*. Retrieved May 5, 2007 from <http://www.computerworld.com/action/article.do?command=viewArticleBasic&articleId=289466>
- UBS AG [UBS] (Hrsg.). (2006). *Die Schweiz in Zahlen*. Gefunden am 12. Mai 2007 unter http://www.ubs.com/1/ShowMedia/wmr_research?contentId=100029&name=siz_web_06_d.pdf
- Vasquez, D. (2007, March 1). Behind the coming internet slowdown – Growth in ad spending will come in at 18.9 percent [Elektronische Version]. *Media Life Magazine*. Retrieved May 12, 2007 from unter http://www.medialifemagazine.com/artman/publish/printer_10481.asp
- VeriSign. (2004a). The VeriSign Domain Name Primer. *The Domain Name Industry Brief, 1(1)*, 1-6. Retrieved March 23, 2007, from <http://www.verisign.com/static/002691.pdf>
- VeriSign. (2004b). *The VeriSign Domain Name Registrant Profile, 1(2)*, 1-8. Retrieved March 23, 2007, from <http://www.verisign.com/static/003301.pdf>
- VeriSign. (2004c). The VeriSign Domain Report. *The Domain Name Industry Brief, 1(2)*, 1-5. Retrieved March 23, 2007, from <http://www.verisign.com/stellent/groups/public/documents/newsletter/003302.pdf>

- VeriSign. (2004d). The VeriSign Channel Report. *The Domain Name Industry Brief*, 1(4), 1-6. Retrieved March 23, 2007, from <http://www.verisign.com/stellent/groups/public/documents/newsletter/019478.pdf>
- VeriSign. (2005a). The VeriSign Domain Report. *The Domain Name Industry Brief*, 2(2), 1-6. Retrieved March 23, 2007, from <http://www.verisign.com/stellent/groups/public/documents/newsletter/030725.pdf>
- VeriSign. (2005b). Domain Name Registrant Profile. *The Domain Name Industry Brief*, 2(3), 1-6. Retrieved March 23, 2007 from <http://www.verisign.com/stellent/groups/public/documents/newsletter/031377.pdf>
- VeriSign. (2006). The VeriSign Domain Report. *The Domain Name Industry Brief*, 3(1), 1-6. Retrieved March 23, 2007 from <http://www.verisign.com/stellent/groups/public/documents/newsletter/031377.pdf>
- VeriSign. (2007). The VeriSign Domain Report. *The Domain Name Industry Brief*, 4(1), 1-6. Retrieved March 23, 2007 from <http://www.verisign.com/static/040767.pdf>
- Warner, D. (2006a). Branded Domains vs. Generic Domains. *DNJournal – The Domain Industry News Magazine*. Retrieved April 1, 2007, from <http://www.dnjournal.com/articles/series/warner-branded-vs-generic.htm>
- Warner, D. (2006b). *Aftermarket Domains: Value Segmentation*. Retrieved November 20, 2007 from http://www.aftermarketdomains.com/docs/Aftermarket_Domains_Value_Segmentation.pdf
- Weidinger, J. (2005). *Besteuerung von Kunstgegenständen und Kunstsammlungen im Erb- oder Schenkungsfall. Workshop, 10. Oktober 2005. Bankhaus Lampe*. Gefunden am 5. Mai 2007 unter <http://downloads.brainguide.com/publications/PDF/pub29921.pdf>
- Wenzel, S. (2007). *Rechtsnatur von Internet-Domains*. Gefunden am 25. März 2007 unter <http://www.domainpulse.ch/pages/d/programm/welzel.pdf>
- Wilkins, A. (2005). Internet Explorer 7 unterstützt Punycode. *Heise Online*. Gefunden am 12. Mai 2007 unter <http://www.heise.de/newsticker/meldung/67589>
- Wüest & Partner. (2001). *Immobilienbewertung DCF-Methode*. Gefunden am 13. Apr. 2007 unter http://www.swiss-prime-site.ch/d/pdf/DCF_Methode.pdf
- Würzner, M. (2007). *Der Domainsekundärmarkt im Spannungsfeld von Spekulation und Nutzen*. Gefunden am 25. März 2007 unter <http://www.domainpulse.ch/pages/d/programm/wuerzner.pdf>

Zetetic. (2007). *Domain Name Reseller Markt Reaches \$111 Million*. Retrieved April 8, 2007, from <http://www.cheapostingdirectory.com/news-domain-name-reseller-market-reaches-111-million-2895.html>

Anhang

Anhang 1: Liste der ccTLDs

.ac – Himmelfahrtsinseln	.cf – Zentralafrikanische Republik
.ad – Andorra	.cg – Republik Kongo
.ae – Vereinigte Arabische Emirate	.ch – Schweiz
.af – Afghanistan	.ci – Elfenbeinküste
.ag – Antigua und Barbuda	.ck – Cookinseln
.ai – Anguilla	.cl – Chile
.al – Albanien	.cm – Kamerun
.am – Armenien	.cn – China
.an – Niederländische Antillen	.co – Kolumbien
.ao – Angola	.cr – Costa Rica
.aq – Antarktis	.cu – Kuba
.ar – Argentinien	.cv – Kap Verde
.as – Amerikanisch-Samoa	.cx – Weihnachtsinsel
.at – Österreich	.cy – Zypern
.au – Australien	.cz – Tschechische Republik
.aw – Aruba	.de – Deutschland
.ax – Aland Inseln	.dj – Dschibuti
.az – Aserbaidshan	.dk – Dänemark
.ba – Bosnien-Herzegowina	.dm – Dominika
.bb – Barbados	.do – Dominikanische Republik
.bd – Bangladesch	.dz – Algerien
.be – Belgien	.ec – Ecuador
.bf – Burkina Faso	.ee – Estland
.bg – Bulgarien	.eg – Ägypten
.bh – Bahrain	.eh – Westsahara
.bi – Burundi	.er – Eritrea
.bj – Benin	.es – Spanien
.bm – Bermudas	.et – Äthiopien
.bn – Brunei Darussalam	.eu – Europäische Union
.bo – Bolivien	.fi – Finnland
.br – Brasilien	.fj – Fidschi
.bs – Bahamas	.fk – Falkland-Inseln
.bt – Bhutan	.fm – Föderierte Staaten von Mikronesien
.bv – Bouvet-Inseln	.fo – Färöer-Inseln
.bw – Botswana	.fr – Frankreich
.by – Weißrussland	.ga – Gabun
.bz – Belize	.gb – Vereinigtes Königreich
.ca – Kanada	.gd – Grenada
.cc – Kokosinseln	.ge – Georgien
.cd – Demokratische Republik Kongo	.gf – Französisch-Guayana

.gg – Guernsey	.kr – Republik Korea (Südkorea)
.gh – Ghana	.kw – Kuwait
.gi – Gibraltar	.ky – Caymaninseln
.gl – Grönland	.kz – Kasachstan
.gm – Gambia	.la – Volksdemokratische Republik Laos
.gn – Guinea	.lb – Libanon
.gp – Guadeloupe	.lc – Saint Lucia
.gq – Äquatorialguinea	.li – Liechtenstein
.gr – Griechenland	.lk – Sri Lanka
.gs – Süd-Georgien und Südliche Sandwichinseln	.lr – Liberia
.gt – Guatemala	.ls – Lesotho
.gu – Guam	.lt – Litauen
.gw – Guinea-Bissau	.lu – Luxemburg
.gy – Guyana	.lv – Lettland
.hk – Hong Kong	.ly – Libysch-Arabische Dschamahirija
.hm – Heard und McDonald-Inseln	.ma – Marokko
.hn – Honduras	.mc – Monaco
.hr – Kroatien	.md – Moldawien
.ht – Haiti	.me – Montenegro
.hu – Ungarn	.mg – Madagaskar
.id – Indonesien	.mh – Marshallinseln
.ie – Irland	.mk – ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien
.il – Israel	.ml – Mali
.im – die Insel Man	.mm – Myanmar
.in – Indien	.mn – Mongolei
.io – Britisches Territorium im Indischen Ozean	.mo – Macao
.iq – Irak	.mp – Nördliche Marianen-Inseln
.ir – Iran	.mq – Martinique
.is – Island	.mr – Mauretanien
.it – Italien	.ms – Montserrat
.je – Jersey	.mt – Malta
.jm – Jamaika	.mu – Mauritius
.jo – Jordanien	.mv – Malediven
.jp – Japan	.mw – Malawi
.ke – Kenia	.mx – Mexiko
.kg – Kirgisistan	.my – Malaysia
.kh – Kambodscha	.mz – Mosambik
.ki – Kiribati	.na – Namibia
.km – Komoren	.nc – Neukaledonien
.kn – St. Kitts und Nevis	.ne – Niger
.kp – Demokratische Volksrepublik Korea (Nordkorea)	.nf – Norfolkinsel
	.ng – Nigeria
	.ni – Nicaragua

.nl – Niederlande	.su – Sowjetunion (nur noch auf Umwegen erhältlich)
.no – Norwegen	.sv – El Salvador
.np – Nepal	.sy – Syrische Arabische Republik
.nr – Nauru	.sz – Swasiland
.nu – Niue	.tc – Turks- und Caicosinseln
.nz – Neuseeland	.td – Tschad
.om – Oman	.tf – Französische Gebiete im südlichen Indischen Ozean
.pa – Panama	.tg – Togo
.pe – Peru	.th – Thailand
.pf – Französisch-Polynesien	.tj – Tadschikistan
.pg – Papua-Neuguinea	.tk – Tokelau
.ph – Philippinen	.tl – Timor-Leste
.pk – Pakistan	.tm – Turkmenistan
.pl – Polen	.tn – Tunesien
.pm – St. Pierre und Miquelon	.to – Tonga
.pn – Pitcairninseln	.tp – Osttimor
.pr – Puerto Rico	.tr – Türkei
.ps – Palästinensische Autonomiegebiete	.tt – Trinidad und Tobago
.pt – Portugal	.tv – Tuvalu
.pw – Palau	.tw – Taiwan
.py – Paraguay	.tz – Tansania
.qa – Katar	.ua – Ukraine
.re – Réunion	.ug – Uganda
.ro – Rumänien	.uk – Vereinigtes Königreich
.rs – Serbien	.um – Kleinere Amerikanische Überseeinseln
.ru – Russische Föderation	.us – Vereinigte Staaten von Amerika
.rw – Ruanda	.uy – Uruguay
.sa – Saudi Arabien	.uz – Usbekistan
.sb – Salomoninseln	.va – Vatikan
.sc – Seychellen	.vc – St. Vincent und die Grenadinen
.sd – Sudan	.ve – Venezuela
.se – Schweden	.vg – Britische Jungferninseln
.sg – Singapur	.vi – US-Jungferninseln
.sh – St. Helena	.vn – Vietnam
.si – Slowenien	.vu – Vanuatu
.sj – Svalbard und Jan Mayen Inseln	.wf – Wallis und Futuna Inseln
.sk – Slowakische Republik	.ws – Samoa
.sl – Sierra Leone	.ye – Jemen
.sm – San Marino	.yt – Mayotte
.sn – Senegal	.yu – Jugoslawien
.so – Somalia	.za – Südafrika
.sr – Surinam	
.st – Sao Tome und Principe	

.zm – Sambia

.zw - Simbabwe

Anhang 2: Auswertung der Domainverkäufe aus der Reisebranche

Zu Bewertende Domain	Domainmerkmale						Vergleichspreise			
	Länge	Phonol. Eign.	# Keys	Suchhäufigkeit	Passende TLD	Sonstiges	Verkaufspreis	Verkaufsdatum	EUR/USD	Verkaufspreis USD
Städtereise.de	11 JA		2	427129 JA		IDN				
Vergleichsdomains										
fernreisen.info	10 JA		2	2461 BEDINGT			250,00 €	17.09.2002	0,9694	\$242,35
floridareisebuero.de	15 NEIN		3	0 JA			100,00 €	17.09.2002	0,9694	\$96,94
urlaubsreisen.de	12 JA		2	69471 JA			5.700,00 €	17.09.2002	0,9694	\$5.525,58
skireisen.de	9 JA		2	6100 JA			20.300,00 €	04.10.2002	0,9881	\$20.058,43
seereisen.ch	9 JA		2	0 JA		Markt CH	480,00 €	10.10.2002	0,9899	\$475,15
wanderreisen.de	12 JA		2	617 JA			4.000,00 €	02.11.2002	0,9969	\$3.987,60
motorradreisen.de	14 JA		2	2326 JA			10.000,00 €	12.03.2003	1,1038	\$11.038,00
reisen.ws	6 JA		1	618510 NEIN			175,00 €	02.04.2003	1,0911	\$190,94
kurzreisen.com	10 JA		2	12870 JA			3.800,00 €	06.06.2003	1,1839	\$4.498,82
reise.ag	5 JA		1	618510 NEIN			1.740,00 €	22.06.2003	1,1616	\$2.021,18
winterreisen.at	12 JA		2	0 JA		Markt AT	2.000,00 €	02.07.2003	1,1565	\$2.313,00
reise.ws	5 JA		1	618510 NEIN			1.000,00 €	20.09.2003	1,1363	\$1.136,30
reiseziele.de	11 JA		2	1159 JA			900,00 €	25.09.2003	1,1501	\$1.035,09
kurzreisen.net	10 JA		2	12870 BEDINGT			777,00 €	07.10.2003	1,1724	\$910,95
schiffsreisen.at	12 JA		2	16 JA		Markt AT	12.500,00 €	07.10.2003	1,1724	\$14.655,00
reisetourismus.de	15 JA		2	2656 JA			400,00 €	08.12.2003	1,2169	\$486,76
reise.bz	5 JA		1	618510 NEIN			600,00 €	09.12.2003	1,2234	\$734,04
senioren-reisen.de	15 NEIN		2	211 JA			2.200,00 €	18.12.2003	1,2406	\$2.729,32
reisen24.info	8 NEIN		1	41 BEDINGT		24-Suffix	420,00 €	18.12.2003	1,2406	\$521,05
reisezirkel.de	11 JA		2	0 JA			390,00 €	12.02.2004	1,2828	\$500,29
reisebasar.de	10 JA		2	0 JA			500,00 €	12.02.2004	1,2828	\$641,40
urlaubsreise.net	11 JA		2	69471 BEDINGT			600,00 €	17.02.2004	1,2773	\$766,38
algarve-reisen.de	14 NEIN		2	42 JA		Bindestrich	215,00 €	06.04.2004	1,2021	\$258,45
bsw-reisen.de	10 NEIN		2	39 JA		Bindestrich	100,00 €	10.04.2004	1,2098	\$120,98
kreuzfahrt-reisen.com	17 NEIN		2	1615 JA		Bindestrich	1.850,00 €	04.05.2004	1,1942	\$2.209,27
zypemreise.de	11 JA		2	155 JA			230,00 €	25.05.2004	1,2014	\$276,32

maltareise.de	10 JA	2	654 JA		240,00 €	25.05.2004	1,2014	\$288,34
balireise.de	9 JA	2	474 JA		260,00 €	25.05.2004	1,2014	\$312,36
argentinienreisen.de	17 JA	2	396 JA		400,00 €	25.06.2004	1,217	\$486,80
club-reisen.net	11 NEIN	2	1300 BEDINGT	Bindestrich	450,00 €	30.06.2004	1,2085	\$543,83
kurzreise.com	9 JA	2	12870 JA		3.000,00 €	02.07.2004	1,217	\$3.651,00
urlaub-reise.de	12 NEIN	2	2096 JA	Bindestrich	200,00 €	07.07.2004	1,2294	\$245,88
traumreise.net	10 JA	2	1691 BEDINGT		2.200,00 €	14.07.2004	1,2327	\$2.711,94
reiseforum.de	10 JA	2	185 JA		1.500,00 €	03.08.2004	1,2032	\$1.804,80
pauschalreisen.com	14 JA	2	195966 JA		4.000,00 €	05.08.2004	1,2048	\$4.819,20
reisemedizin.com	12 JA	2	1636 JA		\$500,00	10.08.2004	1,2272	\$500,00
kurzreise.at	9 JA	2	73 JA	Markt AT	1.000,00 €	10.08.2004	1,2272	\$1.227,20
amazonasreisen.de	14 JA	2	29 JA		350,00 €	11.08.2004	1,224	\$428,40
berlingruppenreisen.de	19 JA	3	16 JA		750,00 €	12.08.2004	1,2219	\$916,43
reisehotline24.de	14 NEIN	2	22 JA	24-Suffix	1.000,00 €	24.08.2004	1,2139	\$1.213,90
reisefuehrer.info	12 NEIN	2	52723 BEDINGT		400,00 €	26.08.2004	1,2089	\$483,56
familienreise.de	14 JA	2	3838 JA		625,00 €	26.08.2004	1,2089	\$755,56
rundreisen.de	10 JA	2	4706 JA		200,00 €	08.09.2004	1,2106	\$242,12
reisekosten.info	11 JA	2	2352 BEDINGT		450,00 €	21.10.2004	1,2582	\$566,19
sprachreisen.com	12 JA	2	46123 JA		2.944,00 €	08.11.2004	1,2974	\$3.819,55
segelreisen.de	11 JA	2	1029 JA		3.222,00 €	29.11.2004	1,328	\$4.278,82
fussballreisen.com	14 JA	2	175 JA		1.475,00 €	02.12.2004	1,3324	\$1.965,29
traumreise.de	10 JA	2	1691 JA		4.900,00 €	08.12.2004	1,3431	\$6.581,19
winterreise.net	11 JA	2	1986 BEDINGT		500,00 €	22.12.2004	1,3375	\$668,75
staedtereisen.biz	12 NEIN	2	427129 NEIN	IDN	1.000,00 €	08.01.2005	1,3048	\$1.304,80
tiptopreisen.de	12 JA	3	0 JA		750,00 €	12.01.2005	1,3116	\$983,70
reisehandbuch.de	13 JA	2	22 JA		950,00 €	26.01.2005	1,2973	\$1.232,44
traumreisen.ch	11 JA	2	8 JA	Markt CH	1.200,00 €	11.02.2005	1,2873	\$1.544,76
bussreisen.de	10 NEIN	2	46 JA		990,00 €	15.02.2005	1,2963	\$1.283,34
staedterreise.ch	11 NEIN	2	394 JA	IDN, Markt CH	3.500,00 €	20.02.2005	1,3074	\$4.575,90
günstigreisen.com	13 NEIN	2	1940 JA	IDN	1.000,00 €	22.02.2005	1,3067	\$1.306,70

musicalreisen.com	13 JA	2	1673 JA		1.600,00 €	01.03.2005	1,3244	\$2.119,04
kulinarisch-reisen.de	18 NEIN	2	28 JA	Bindestrich	500,00 €	24.03.2005	1,2978	\$648,90
staedte-reisen.de	14 NEIN	2	427129 JA	Bindestrich	6.700,00 €	01.04.2005	1,2967	\$8.687,89
ferien-reisen.de	13 NEIN	2	339 JA	Bindestrich	1.000,00 €	01.04.2005	1,2967	\$1.296,70
fotoreise.de	9 JA	2	297 JA		651,00 €	01.04.2005	1,2967	\$844,15
pauschalreisen.info	14 JA	2	195966 BEDINGT		3.500,00 €	10.05.2005	1,2845	\$4.495,75
reisefuehrer.net	12 NEIN	2	52723 NEIN		750,00 €	15.05.2005	1,2608	\$945,60
norwegenreise.de	13 JA	2	213 JA		500,00 €	15.05.2005	1,2608	\$630,40
singlereise.de	11 JA	2	4874 JA		2.750,00 €	20.05.2005	1,2636	\$3.474,90
pauschalreise.de	13 JA	2	195966 JA		19.500,00 €	20.05.2005	1,2636	\$24.640,20
wanderreisen.com	12 JA	2	617 JA		2.000,00 €	21.05.2005	1,2563	\$2.512,60
lastminutereisen.com	16 JA	3	70783 JA		1.160,00 €	05.06.2005	1,2214	\$1.416,82
gruppenreisen.info	13 JA	2	7818 BEDINGT		1.401,00 €	27.07.2005	1,2018	\$1.683,72
kulturreise.info	11 JA	2	905 BEDINGT		300,00 €	04.08.2005	1,2338	\$370,14
studien-reisen.de	14 NEIN	2	1683 JA		1.000,00 €	09.08.2005	1,2354	\$1.235,40
reisepartner.net	12 JA	2	5764 BEDINGT		800,00 €	09.08.2005	1,2354	\$988,32
studienreisen.org	13 JA	2	1683 NEIN		1.500,00 €	23.08.2005	1,2232	\$1.834,80
premiumreisen.de	13 JA	2	0 JA		600,00 €	06.09.2005	1,2535	\$752,10
reise-hotel.de	11 NEIN	2	117 JA	Bindestrich	545,00 €	07.09.2005	1,2475	\$679,89
golffreisen.info	10 JA	2	2532 BEDINGT		4.000,00 €	13.09.2005	1,2286	\$4.914,40
sprachreise.org	11 JA	2	46123 NEIN		990,00 €	21.09.2005	1,2129	\$1.200,77
studienreise.com	13 JA	2	1683 JA		2.400,00 €	24.09.2005	1,2049	\$2.891,76
reiseklick.de	10 JA	2	0 JA		500,00 €	29.09.2005	1,204	\$602,00
staedteflugreisen.de	17 NEIN	3	98 JA		2.500,00 €	01.10.2005	1,2022	\$3.005,50
Städteflugreisen.de	16 NEIN	3	98 JA	IDN	700,00 €	06.10.2005	1,1966	\$837,62
reiseplanung.net	12 JA	2	4857 BEDINGT		650,00 €	26.10.2005	1,2098	\$786,37
reisemagazin.net	12 JA	2	270 BEDINGT		1.500,00 €	01.11.2005	1,2073	\$1.810,95
segel-reisen.de	12 NEIN	2	1029 JA	Bindestrich	565,00 €	08.12.2005	1,1786	\$665,91
reisebuch.info	9 JA	2	302 BEDINGT		501,00 €	30.12.2005	1,1873	\$594,84
städtebusreisen.de	15 NEIN	3	15 JA	IDN	700,00 €	02.03.2006	1,1935	\$835,45

reishop.com	9 JA	2	209 JA		3.000,00 €	14.03.2006	1,1935	\$3.580,50
kurzreise.com	9 JA	2	12870 JA		3.000,00 €	19.03.2006	1,2194	\$3.658,20
städtereisen.de	12 NEIN	2	427129 JA	IDN	50.000,00 €	28.03.2006	1,2034	\$60.170,00
jugendreisen.org	12 JA	2	13501 NEIN		1.700,00 €	31.03.2006	1,2076	\$2.052,92
sportreise.com	10 JA	2	4413 JA		700,00 €	11.04.2006	1,2109	\$847,63
behindertenreisen.de	17 JA	2	262 JA		1.300,00 €	03.11.2006	1,2762	\$1.659,06
onlinereiseshop.de	15 JA	3	21 JA		2.000,00 €	11.11.2006	1,2857	\$2.571,40
lastminutereisen.eu	16 JA	3	70783 NEIN		875,00 €	14.12.2006	1,326	\$1.160,25
reisecity.com	9 JA	2	7 JA		550,00 €	04.04.2007	1,3363	\$734,97
winterreise.de	11 JA	2	1986 JA		10.000,00 €	04.05.2007	1,3591	\$13.591,00

Anmerkungen:

Phonologische Eignung: Eignung nicht gegeben, falls Domain Umlaute, Bindestriche oder Zahlen-Suffixe aufweist

Suchhäufigkeit: Bezieht sich jeweils auf Singular und Plural des / der Keyword(s) kumuliert; Wurde jeweils für TLD entsprechenden Markt bestimmt

Passende TLD: Übereinstimmung gegeben, falls ccTLD eines deutschsprachigen Landes oder TLD .com

Devisenkurse: sämtliche historischen Devisenkurse wurden der Seite <http://www.oanda.com/convert/fxhistory> entnommen

Eigenständigkeitserklärung

Ich erkläre hiermit,

-dass ich die vorliegende Arbeit ohne fremde Hilfe und ohne Verwendung anderer als der angegebenen Hilfsmittel verfasst habe,

-dass ich sämtliche verwendeten Quellen erwähnt und gemäss gängigen wissenschaftlichen Zitierregeln korrekt zitiert habe,

-dass ich ohne schriftliche Zustimmung des Rektors keine Kopien dieser Arbeit an Dritte aushändigen werde, ausgenommen nach Abschluss des Verfahrens an Studienkollegen und Kolleginnen oder an Personen, die mir wesentliche Informationen für die Bachelor-Arbeit zur Verfügung gestellt haben.

Nico Zeifang