

ANALYSE

Zwischen Disruption und Verteidigung: wie die KI Scout24 und SMG trifft

Das Geschäft der Anzeigenportale ist hoch profitabel. Doch die Kurse der grossen Anbieter sind eingebrochen, die Angst der Investoren vor neuen KI-Anwendungen belastet. Ist sie in diesem Ausmass berechtigt?

Mark Böschen und Carla Palm

16.12.2025, 03.12 Uhr

Die Anzeigenportale Scout24 und Swiss Marketplace Group (SMG) gehören zu den profitabelsten Unternehmen an den Börsen. Fondsmanager Baki Irmak vom Digital Leaders Fund fiel Scout24 auf, als er die Aktienindizes nach der Free-Cashflow-Marge filterte, also dem Free Cashflow in Relation zum Umsatz. Scout24 erzielte 2024 fast 45%, bei SMG waren es rund 40%. «So ein Niveau schaffen sonst fast nur Börsenbetreiber und Kreditkartennetzwerke wie Visa und Mastercard», sagt Irmak. Im europäischen Stoxx 600 kommen nur 23 andere Mitglieder auf einen höheren Wert als Scout24. Im US-Leitindex S&P 500 wäre das Unternehmen damit sogar unter den Top 20.

The Market hatte Scout24 erstmals im Februar 2025 empfohlen, zu 95 € pro Aktie. Es folgte ein starker Anstieg. Doch seit dem Hoch bei 122.80 € von Ende Juli ist der Kurs um 30% eingebrochen, auf rund 85 €. Auch der Börsengang des Schweizer Betreibers von Anzeigenportalen stand unter keinem guten Stern.

Scout24 N (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/29613036-2913-814>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/29613036-2913-814>)



SMG ging am 19. September an die Schweizer Börse, der Ausgabepreis betrug 46 Fr. je Aktie. Seit dem IPO verloren die Titel in der Spitze rund 35% ihres Wertes, was teilweise auf negative Nachrichten von internationalen Online-Marktplätzen zurückging: Baltic Classifieds Group senkte im Herbst ihre Umsatzwachstumserwartung, und die schwedische Immobilienplattform Hemnet enttäuschte mit ihren Quartalszahlen. Zudem gab es hausgemachte Probleme bei dem IPO, wie The Market feststellte.

SMGH N (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/148495368-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/148495368-4-1>)



Die Angst der Anleger: weniger Besucher wegen KI

Hauptgrund des Kurseinbruchs bei Anzeigenplattformen ist jedoch die Erwartung, dass Wohnungssuchende nicht mehr bei Homegate (SMG) und Immobilienscout24 ihre Suche beginnen, sondern in KI-Apps. Dadurch könnten den nationalen Marktführern ein erheblicher Teil ihrer Besucher (Traffic) verlorengehen. Jobbörsen wiederum können Volumen verlieren, wenn KI-Agenten eine Vorauswahl von geeigneten Arbeitsstellen anbieten.

«Marginalisiert»: Das ist der knappe Titel einer Studie zu Anzeigenportalen weltweit, die das Analystenteam von JPMorgan um Marcus Diebel am 25. November veröffentlichte.

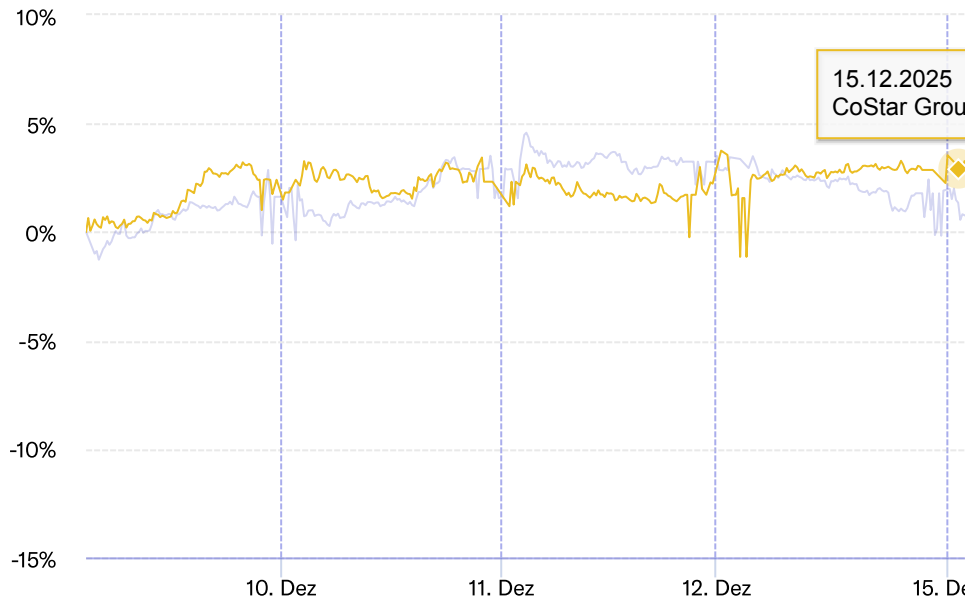
«Die steigenden Kosten in einer KI-Welt, um relevant zu bleiben und die Führung beim Traffic zu behalten, machen das finanzielle Wachstumsprofil künftig weniger attraktiv», so die These. Der britische Marktführer Rightmove kündigte bereits höhere KI-Investitionen an, was mit einer Reduktion der Gewinnziele für 2026 einherging.

Investoren ziehen Konsequenzen. Die Fondsgesellschaft DWS hat ihren Anteil an Scout24 im November von 4,7 auf 2,7% reduziert. Christian Schindler, Deputy Head für europäische Nebenwerte bei der DWS, erkennt seit August einen Stimmungswandel bei Anlegern: Sie betrachten die Anzeigenportale nun als Verlierer der KI-Entwicklung: «Solange die Marktführer nicht bewiesen haben, dass sie ihre Position trotz der KI-Entwicklung verteidigen können, wird das Anlegersentiment negativ bleiben», prognostiziert er.

In den USA brachen allein am Montag nach Handelsstart die Aktien der Immobilienportale Zillow und Costar um 10 und 9% ein. Auslöser war ein Bericht darüber, dass Google in einigen US-Städten in seinen Suchergebnissen seit kurzem Immobilienanzeigen zeigt, komplett mit Fotos und Kontakt zu Maklern. Immobilien- und Tech-Experte Mike DelPrete von der University of Colorado Boulder hatte am Wochenende dazu einen Blogeintrag veröffentlicht, den Bloomberg am Montag zitierte.

Zillow Group Rg-C (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/29031973-1178-333>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/29031973-1178-333>)



Doch nicht alle teilen diese skeptische Sicht. Fondsmanager Irmak hat nach dem jüngsten Kursrutsch für seinen Digital Leaders Fund Scout24-Aktien gekauft. «Der Traffic wächst weiter, auch die App-Nutzerzahlen steigen», sagt er. «Und Scout24 ist einfach unglaublich profitabel.»

Die Bewertung wirkt angesichts der Wachstumsaussichten auf den ersten Blick günstig. Der für 2026 von Analysten erwartete Free Cashflow von Scout24 beträgt gut 4% des Börsenwerts (Free-Cashflow-Rendite). Ausserdem erwarten die bei Bloomberg erfassten Analysten, dass der Free Cashflow 2027 um 19% zulegt und 2028 nochmals um 13%. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Scout24 ist auf 22 gefallen, in die Nähe des Zehnjahrestiefs bei 21 von Ende 2018. SMG ist beim KGV nur leicht teurer.

Sind die beiden nationalen Marktführer eine Kaufchance? Oder sind sie Fallen für Anleger, weil KI das Geschäftsmodell schwer beschädigen wird und die Bewertung dies noch nicht spiegelt?

SMG und Scout24 haben kräftiger investiert als Rightmove

Die Analysten der Zürcher Kantonalbank sehen nach dem Kursrutsch eine attraktive Kaufgelegenheit bei dem Schweizer Titel. «SMG verfügt über eine sehr starke Marktstellung bei Online-Marktplätzen in der Schweiz und ein hohes Monetarisierungspotenzial», lautet ihre Einschätzung. Die mit KI verbundenen Risiken seien übertrieben.

In der Schweiz hat SMG 70 bis 75% Marktanteil bei Immobilienanzeigen. Weitere SMG-Plattformen wie AutoScout24, Ricardo und Tutti liegen national auf den ersten Plätzen des jeweiligen Rubrikengeschäfts. Das ist wichtig, weil nur die Marktführer wirklich Gewinn machen.

Die Annahme, dass mit Blick auf die KI-Bedrohung nun kostspielige Nachholinvestitionen anstehen, dementiert SMG im Gespräch mit The Market: «Wir investieren seit Jahren substanziell in Technologie und KI und betrachten diese nicht als kurzfristigen Trend, sondern als festen Bestandteil der laufenden Produktentwicklung.» Die Investitionen würden sich mit mehr als 30 Mio. Fr. pro Jahr langfristig auf einem stabilen und hohem Niveau bewegen und seien in der Guidance zum IPO berücksichtigt.

Scout24 betont, in den vergangenen Jahren mehr als 400 Mio. € in die Cloud-Infrastruktur und das Datenangebot investiert zu

haben. Das Unternehmen erwarte auch keine steigenden Marketingausgaben.

Verdrängen ChatGPT und Gemini die Anzeigenportale?

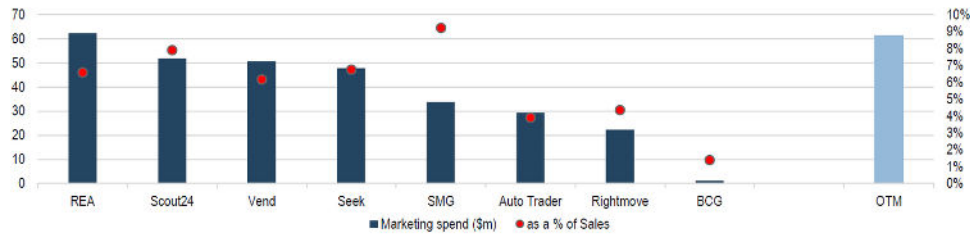
Derzeit machen Besucher, die über KI-Apps zu Scout24 kommen, weniger als 1% des Traffic aus, teilt das Unternehmen mit. Rund 50% stammen aus direktem Traffic, 30% würden organisch von Suchmaschinen weitergeleitet, ohne dass Scout24 hierfür bezahlt. Nur 10% des Traffic kämen laut dem Konzern aus bezahlten Kanälen.

In Deutschland ist Scout24 mit weitem Abstand Marktführer mit 41 Mio. Website-Besuchen im Oktober 2025. Der nächste Konkurrent AVIV (Immowelt, Immonet) kommt auf gut 15 Mio. Besucher, meldet der Datenanbieter Semrush.

Gross ist der Vorsprung von Scout24 auch bei den Maklern. 77% hatten mindestens eine Anzeige beim Marktführer geschaltet. Auf den Plätzen folgten Immowelt (48%) und Kleinanzeigen.de (34%). Bei privaten Inseraten, die nur einen kleineren Teil des Umsatz bringen, ist Scout24 achtmal so gross wie Immonet und Immowelt, meldet Datenanbieter Joreca.

Bei Scout24 waren die Marketingausgaben von 45 Mio. € im Jahr 2024 weniger als halb so hoch wie die Personalkosten (104 Mio. €). Sie betragen wiederum das Doppelte der Kosten für IT (20 Mio. €). Nach Abzug weiterer Kosten blieben 348 Mio. € Ebitda von 566 Mio. € Umsatz. Das bedeutet eine hohe Ebitda-Marge von 61,5%.

Marketingausgaben liegen unter 10% des Umsatzes



Marketingausgaben in Mio. \$ (links) und in % des Umsatzes (rechts)

JPMorgan, Unternehmen

Wegen ihrer erst kurzen Historie an der Börse liegen für SMG keine langfristige Kennzahlen vor. Gemäss eigener Angabe lag der Umsatz 2024 bei 316 Mio. Fr. und dürfte gemäss der Analysten 2025 auf 340 Mio. Fr. steigen. Auf Stufe Ebitda sollte künftig eine Marge von deutlich über 50% erreichbar sein. Zahlen zu Marketing- und Personalkosten sind im Gesamtaufwand für Verkauf und Verwaltung von 126 Mio. Fr. enthalten. Die Analysten der ZKB gehen für 2025 von Gesamtinvestitionen in Sachanlagen und langfristige Vermögenswerte von rund 10% des Umsatzes beziehungsweise 35 Mio. Fr. aus, was die Investitionsdisziplin von SMG bestätige.

Entscheidend ist, wo Nutzer ihre Suche beginnen

Die JPMorgan-Analysten warnen, dass die Zeiten üppiger Margen für die Anzeigenportale zu Ende gehen. «Künftig werden die Akteure mehr investieren müssen, um ihre Markenführerschaft zu bewahren», prognostizieren sie.

DWS-Manager Schindler erwartet, dass der Anteil des Traffic über ChatGPT und andere KI-Tools steigen wird. «Die KI-Anbieter werden versuchen, ihre wachsende Macht zu monetarisieren», prognostiziert er. Als mahnendes Beispiel

dienen die App-Stores von Google und Apple, bei denen die Tech-Konzerne oft 30% des Umsatzes verlangen. In einem solchen Risikoszenario könnte die Ebitda-Marge eines führenden Anzeigenportals von 60 auf 40% einbrechen.

Experten für Onlinemarketing sehen jedoch gerade für die führenden Immobilienportale zumindest mittelfristig gute Chancen, ihre Marktposition zu verteidigen. Auch weil Wohnungen weniger heterogen sind als Elektroartikel oder Finanzdienstleistungen. «Grosse Marken, deren Produkte nicht austauschbar sind, werden nicht binnen drei bis vier Jahren durch die KI ersetzt», sagt Ronjon Sarcar, der von 2000 bis 2004 bei Scout24 arbeitete und danach unter anderem eine Digitalmarketing-Agentur gründete.

Auf Anfrage von The Market gibt Scout24 Hinweise, wie sich der Konzern die Zukunft vorstellt. Die Kooperation zwischen OpenAI und Zillow in den USA zeige, wie sich die Zusammenarbeit zwischen KI-Anbietern und Immobilienportalen entwickeln könnte, teilte Scout24 mit. Wenn Nutzer dort eine Anfrage mit Zillow beginnen, öffnet sich die Unternehmens-Applikation innerhalb von ChatGPT. KI-Anbieter fungierten dabei als Enabler, während Immobilienportale das Rückgrat mit ihren strukturierten Daten und der Transaktionsinfrastruktur bildeten, sagt Scout24: «Wir bewerten diese Entwicklung sehr positiv.»

Digitalmarketingexperte Sarcar glaubt jedoch nicht, dass integrierte Apps die bevorzugte Lösung der KI-Konzerne sein werden. «Die KI-Anbieter werden ein Modell wie bei Google Ads anstreben», erwartet Sarcar, der als Partner von Chairpeople Unternehmen berät.

Immerhin: Scout24 geht nicht davon aus, dass eine grosse KI-App sich exklusiv mit einem Wettbewerber des Dax-Konzerns verbünden könnte. «Da Anbieter grosser Sprachmodelle selbst im Wettbewerb stehen, rechnen wir damit, dass sie Multi-Portal-Integrationen bevorzugen werden statt exklusive Partnerschaften», teilte das Unternehmen mit. «Das spielt uns als Marktführer mit den umfassendsten Daten in die Karten.» Bei dem Teil der Immobilienanzeigen, der auf mehreren Plattformen vorhanden sei, werde die Datenqualität entscheidend sein.



Wohnungen sind knapp und begehrt: Baugerüst in Freiburg im Breisgau.

Paul Becker / Unsplash

Was künftig über Relevanz und Besucherzahl bestimmt

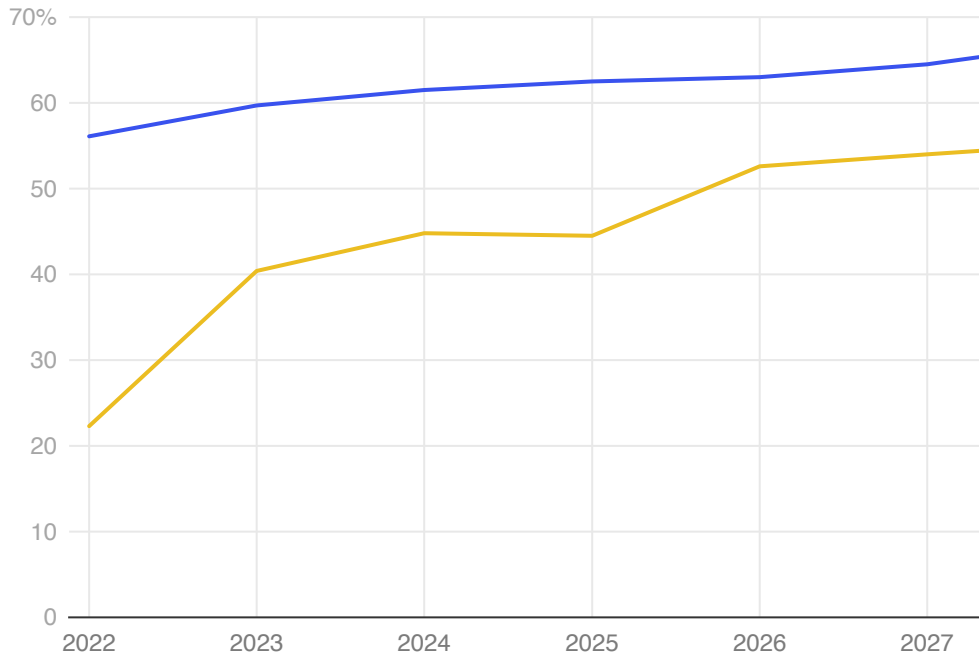
Investor Irmak erkennt keine Anzeichen dafür, dass KI-Apps die Besucherzahlen schmälern. Der über optimierte Texte für Suchmaschinen (SEO) generierte Traffic breche bei vielen Unternehmen zwar um 30 bis 40% ein, aufgrund von KI-Zusammenfassungen bei Suchanbietern. Für bekannte Marken sei dies allerdings gar nicht so negativ, weil die KI-Zusammenfassungen die führenden Unternehmen als Quelle angeben und verlinken.

«Ich würde mir Sorgen machen, wenn Marge und Traffic sinken», sagt der Fondsmanager. «Das sehe ich beides nicht bei Scout24 seit dem Start von ChatGPT im November 2022.»

Margenanstieg erwartet trotz KI-Konkurrenz

Ebitda-Marge

— Scout24 — SMG



Grau hinterlegt: Daten ab 2025 sind Prognosen der JPMorgan-Analysten.

Grafik: themarket.ch, MB • Quelle: JPMorgan

Mehrheit der Investoren sieht mehr Risiken als Chancen

«Scout24 ist sehr schnell in der Adaption neuer Technologien. Die machen das sehr gut», urteilt Irmak. Der Dax-Konzern hat bereits einen KI-Assistenten für die Immobiliensuche auf der Seite, der in Zusammenarbeit mit ChatGPT entwickelt wurde.

Bei SMG loben die Analysten der Zürcher Kantonalbank, dass KI-Funktionen bereits in zahlreichen Produkten verankert sind, etwa in der Inserateautomatisierung, bei Empfehlungssystemen oder in der Betrugsprävention.

Das Gros der Anleger betrachtet die Technologie dennoch eher als Gefahr. «Die meisten Investoren gehen seit dem Sommer

davon aus, dass beim Thema KI das Risiko sinkender Marktanteile für Anzeigenportale überwiegt gegenüber Vorteilen wie Effizienzgewinnen oder neuen Funktionen», sagt DWS-Manager Schindler. «Schlussendlich ist kaum ein Geschäft immun gegen KI», sagt Manuel Peter, Research Analyst bei der Helvetischen Bank in Zürich. Seine Sicht auf SMG ist neutral.

Für Scout24 oder SMG wird es schwierig, die Angst der Anleger vor den langfristigen Risiken durch KI auszuräumen. Die Technologie entwickelt sich rasant, und die Bedenken gründen auf Prognosen und Risikoszenarien, nicht auf harten Finanz- oder Traffic-Zahlen der Gegenwart. Es besteht daher die Gefahr, dass die Investorenstimmung noch lange negativ bleibt.

Dabei haben die Marktführer durchaus die Chance, ihre Position zu verteidigen und damit auch ihre ausserordentliche Profitabilität. Wer jetzt schon darauf setzt, positioniert sich allerdings gegen die Stimmung der Mehrheit und muss zumindest vorübergehend mit weiteren Kursrückgängen leben können.

Anzeigenportale und hochprofitable Finanzdienstleister im Vergleich

Unternehmen	Börsenwert, in Mrd. €	EV/Ebitda	KGV	EV/Umsat
Rightmove	4,6	13	17	
Visa	579,3	21	27	1
Scout24	6,5	15	22	
Mastercard	437,2	23	30	1
REA	14,1	21	36	1
Deutsche Börse	40,4	12	18	
SMG Swiss Marketplace Group	3,5	16	24	
London Stock Exchange Group	49,3	11	19	



MR MARKET

SMG bietet Chancen

Die Onlineplattformbetreiberin Swiss Marketplace Group dürfte mit bis zu 4,5 Mrd. Fr. bewertet werden und stösst damit auf grosses Interesse bei Investoren. Das Vorgehen der Verkäufer ist gut kalkuliert.

The Market 11.09.2025



MR MARKET

Scout24: Günstige Gelegenheit zum Einstieg bei Spaniens Nummer zwei

Der deutsche Immobilienportal-Betreiber schreckt die Anleger mit der Expansion auf. Doch beim Kauf von Fotocasa nutzt der Dax-Aufsteiger eine günstige Gelegenheit und geht mit Augenmass vor.

Mark Böschen 19.09.2025



ANALYSE

Angst vor der Disruption durch KI: drei zu Unrecht abgestrafte Aktien

Unter Anlegern grassiert die Sorge vor den disruptiven Folgen der künstlichen Intelligenz. Deshalb werden auch Unternehmen abgestraft, deren Geschäftsmodell in Wahrheit nicht so stark getroffen ist wie derzeit befürchtet.

Arne Gottschalck 10.12.2025



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.