

BUTTERFLY MARKET INSIDER

INSTITUTIONAL-GRADE EQUITY RESEARCH

100X INSIDER REPORT | #001 |

FIVERR INTERNATIONAL

NYSE: FVRR

AI-Disruption, Existenzielle Risiken

& Asymmetrische Chancen

KURS

€8.72

-70% seit ATH

MARKTK.

€313M

Small Cap

ATH

€292.17

Feb 2021

ATL

€8.61

20. Mar 2026

BMI ASYMMETRY SCORE

7.8 / 10

HOHES ASYMMETRISCHES AUFWARTSPOTENZIAL

Risiko/Rendite favorisiert Akkumulation auf aktuellem Niveau.

Erhohtes Ausführungsrisiko — Transformation braucht 12-24 Monate.

Report-Datum: 4. April 2026 | EUR/USD: 1.15 | BMInsider Research

Nachster Katalysator: Q1 2026 Earnings — 7. Mai 2026

Dieser Report dient ausschließlich zu Bildungs- und Informationszwecken. Er stellt keine Anlageberatung, Kaufempfehlung oder Aufforderung zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren dar. Eigene Recherche (DYOR) wird empfohlen.

INHALTSVERZEICHNIS

01	Executive Summary & BMI Asymmetry Score
02	Company Overview & Management
03	Geschäftsmodell im Detail
04	Industrie & Makroumfeld
05	AI-Disruption: Bedrohung & Chance
06	AI Video Hub, Fiverr Go & Managed Services
07	Financial Deep Dive
08	Key Financial Observations
09	DCF-Bewertung — 3 Szenarien
10	Institutionelles Ownership & Smart Money
11	Was Wall Street sagt — Analysten-Roundup
12	Technische Analyse
13	7 Risikofaktoren im Detail
14	Katalysatoren & Event-Kalender
15	Entry-Strategie, Price Targets & Stop-Loss
16	BMI Opportunity Assessment & Fazit
A	Monitoring-Checkliste
B	Glossar & Abkürzungen

Wichtiger Hinweis: Dieser Report dient ausschliesslich zu Bildungs- und Informationszwecken. Er stellt keine Anlageberatung, Kaufempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Alle Investitionen sind mit Risiken verbunden. Eigene Recherche (DYOR) und Beratung durch einen lizenzierten Finanzberater werden dringend empfohlen.

KEY METRICS DASHBOARD

BEWERTUNG		WACHSTUM		PROFITABILITÄT	
KGV	3.29x	FY25 Rev Growth	+10.1%	Adj. EBITDA Margin	21.3%
KUV	0.88x	FY26E Rev Growth	-12% bis -3%	Q4'25 EBITDA Margin	25.0%
EV/EBITDA	2.73x	Services Growth	+50.9%	Gross Margin	81.6%
EV/FCF	0.84x	Spend/Buyer Growth	+13.3%	FCF Margin	~24%

Bilanz-Snapshot (Stand Q4 2025)

Aktiva	Wert	Passiva & EK	Wert
Cash & Äquivalente	~€261M	Gesamtschulden	~\$3.6M (minimal)
Gesamtkтива	~\$680M	Debt/Equity	0.01x
Kurzfristige Vermögenswerte	—	Current Ratio	1.93x
Langfristige Vermögenswerte	—	Eigenkapital	—
Convertible Note	Vollständig zurückgezahlt (€400M)	Buyback-Autorisierung	€58.7M verbleibend

Kennzahlen im Vergleich

Kennzahl	FVRR	Branche-Median	S&P 500	Bewertung
KUV (TTM)	0.88x	~3.5x	~2.8x	Stark unterbewertet
KGV (fwd)	4.73x	~20x	~19x	Extrem günstig
EV/FCF	0.84x	~18x	~22x	Aussergewöhnlich niedrig
FCF Yield	~29%	~4%	~4%	7x über Marktdurchschnitt
Cash/MK	83%	~5-10%	~5%	Fortress-Bilanz
Insider Ownership	12.9%	~5%	~2%	Starkes Alignment
Short Interest	16.9%	~3-5%	~2%	Erhöht — Squeeze-Potenzial

Die Kennzahlenvergleiche zeigen eine dramatische Unterbewertung auf nahezu allen Metriken. Dies ist entweder ein generationelles Kaufsignal oder eine korrekte Einpreisung existenzieller AI-Disruption. Die Wahrheit liegt wahrscheinlich dazwischen.

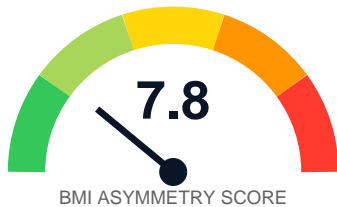
1

EXECUTIVE SUMMARY & BMI ASYMMETRY SCORE

Fiverr International Ltd. (NYSE: FVRR) präsentiert eines der polarisierendsten Chance-Risiko-Setups im Mid-Cap-Technologieuniversum per April 2026. Die Aktie notiert bei ca. €8.72 — ein Rückgang von 97% vom Allzeithoch bei €292 (Februar 2021) und nur wenige Cents über dem Allzeittief von €8.61, das am 20. März 2026 erreicht wurde. Die Marktkapitalisierung ist auf ca. \$360 Millionen kollabiert.

Die zentrale Spannung: Fiverr steht vor einer echten existenziellen Bedrohung durch KI-Disruption — genau die Technologie, die einen erheblichen Teil des Low-End-Freelance-Marktplatzes automatisieren konnte. Gleichzeitig sitzt das Unternehmen auf \$300 Mio. Cash (ca. 83% der Marktkapitalisierung), generiert positiven Free Cash Flow (€89.8M in FY2025), hat seine €400M Wandelanleihe vollständig zurückgezahlt, und pivotiert aggressiv in Richtung höherwertiger, KI-nativer Dienstleistungen.

Die FY2026-Guidance ist aufsehenerregend: Revenue von €330-365M (ein Rückgang von -12% bis -3% YoY). Management opfert bewusst das Top-Line-Wachstum, um niedrigmarginige, leicht automatisierbare Tasks zu deprioritisieren. Die Guidance lag dramatisch unter den Wall-Street-Erwartungen von ca. €435M und löste eine Kaskade von Analyst-Downgrades und Kursziel-Senkungen aus. Die Aktie fiel allein am Earnings-Tag über 13%.



Faktor-Aufschlüsselung

Faktor	Gewicht	Score	Gewichtet
Cash / Marktkapitalisierung	15%	9.5/10	1.43
FCF-Generierung	15%	8.0/10	1.20
Revenue-Rückgang-Risiko (FY26)	15%	5.0/10	0.75
AI-Transformations-Risiko	15%	5.5/10	0.83
Insider-Alignment (12.9%)	10%	8.5/10	0.85
Institutionelle Unterstützung (59%)	10%	7.5/10	0.75
Technischer Support (nahe ATL)	10%	8.0/10	0.80
Katalysator-Pipeline	10%	8.0/10	0.80
GESAMT BMI ASYMMETRY SCORE	100%		7.8 / 10

BMI Asymmetry Score: 7.8 / 10 — HOHES ASYMMETRISCHES AUFWARTSPOTENZIAL

Das Chance-Risiko-Profil favorisiert eine Akkumulation auf aktuellem Preisniveau für Anleger mit einem 12-24 Monats-Horizont und Toleranz für erhöhte Volatilität. Die Kombination aus solider Bilanz, positivem FCF, Insider-Alignment und stark gedruckter Bewertung schafft ein Setup, bei dem das Abwärtsrisiko durch Cash begrenzt ist, während das Aufwärtspotenzial an einer erfolgreichen AI-Transformation gehebelt ist.

Bull Case vs. Bear Case — Auf einen Blick

	BULL CASE	BEAR CASE
Kernthese	AI-Transformation gelingt; Fiverr wird Go-to-Plattform für AI-augmentierte Remote-Arbeit	AI-Transformation scheitert; Remote-Arbeit komplett; Marktplatz wird irrelevant
Revenue-Pfad	\$420M+ FY26, Rückkehr zu Wachstum FY27	Decline beschleunigt über -12%
Bewertung	0.88x KUV absurd günstig wenn Pivot klappt. Cash = 83% der MK.	Low Multiples gerechtfertigt — schmelzender Eiswürfel
Kursziel	\$28-55 (180-450% Upside)	€4-7 (-20% bis -50%)

2

COMPANY OVERVIEW & MANAGEMENT

Fiverr International Ltd. betreibt einen der weltweit größten Online-Marktplätze für digitale Dienstleistungen und verbindet Freelancer ("Seller") mit Unternehmen und Einzelpersonen ("Buyer") in über 750 Service-Kategorien. Gegründet 2010 von Micha Kaufman und Shai Winger in Tel Aviv-Yafo, Israel. IPO an der NYSE im Juni 2019.

Kennzahl	Wert	Kennzahl	Wert
Gründung	2010 (Tel Aviv)	CEO	Micha Kaufman (Co-Founder)
IPO	13. Juni 2019	CFO/President	Ofer Katz
Börse	NYSE: FVRR	Mitarbeiter	~528 (nach 30% Layoffs)
Aktien	35.95M	HQ	Tel Aviv-Yafo, Israel
Marktk.	~€313M	Cash	~€261M
52W Hoch	€29.68	52W Tief	€8.41
ATH	€292.17 (Feb 2021)	ATL	€8.61 (20. Mar 2026)
KGV	3.29x	KUV (TTM)	0.88x
EV/EBITDA	2.73x	EV/FCF	0.84x
FY25 Revenue	€374.7M (+10.1%)	FY25 Adj. EBITDA	€80M (21.3%)
FY25 FCF	€89.8M	Active Buyers	3.1M (-13.6% YoY)
Spend/Buyer	€297 (+13.3%)	Short Interest	16.9% (~5.3M Aktien)
Beta	1.38	Buyback Rest	€58.7M Autorisierung

Management-Team

Micha Kaufman (Co-Founder & CEO): Seit Gründung 2010 am Steuer. Kaufman verfasste persönlich den Restrukturierungsbrief an die Mitarbeiter im September 2025 und erklärte den Pivot zu einem "AI-first Company." Seine Vision: Fiverr zurück in den "Startup-Modus" mit flacherer Organisation, weniger Management-Ebenen und deutlich höherer individueller Produktivität.

Ofer Katz (President & CFO): Architekt von Fiverr's Weg zur Profitabilität. Unter seiner Führung erreichte das Unternehmen Rekord-EBITDA-Margen von 25% in Q4 2025. Er managt die Balance zwischen Transformationsinvestitionen und finanzieller Disziplin.

Matti Yahav (CMO): Verantwortlich für das Marketing hinter dem AI Video Hub Launch, einschliesslich der 30-Fuss-Hollywood-Installation für Billy Boman. Treibende Kraft hinter Fiverr's Markenrepositionierung als Premium-AI-Plattform.

Die 30% Restrukturierung — September 2025

Am 15. September 2025 kündigte Fiverr die Elimination von ca. 250 Positionen an — rund 30% der 762 Mitarbeiter. Das Unternehmen kam mit ca. 528 Mitarbeitern aus dem Reset. CEO Kaufman begründete den Schritt damit, dass KI bereits menschliche Funktionen in Kundensupport, Betrugserkennung und Marktplatz-Operationen ersetzt habe. Ein Teil der Einsparungen wird in AI-Infrastruktur reinvestiert, der Rest beschleunigt das 25% EBITDA-Margenziel auf 2026 — ein Jahr früher als geplant.

3 GESCHAFTSMODELL IM DETAIL

Fiverr operiert ein duales Revenue-Modell, das zunehmend eine strategische Verschiebung erfährt:

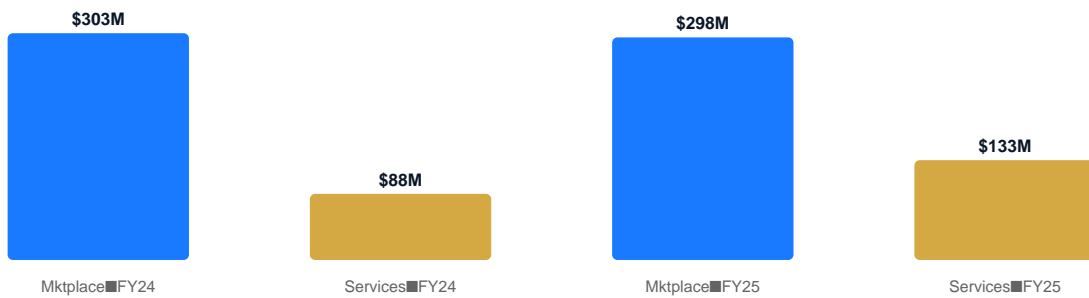
Revenue-Stream 1: Marketplace

Das Kerngeschäft generiert Einnahmen durch Transaktionsgebühren — sowohl Buyer-Servicegebühren als auch Seller-Kommissionen. In FY2025 betrug der Marketplace-Umsatz €258.7M, ein leichter Rückgang von -1.8% YoY. Dies ist ein Warnsignal, dass der traditionelle Freelance-Marktplatz unter Druck steht. Das "Gig"-Modell — feste Preise, definierter Umfang, Buyer-Reviews — war Fiverrs Differenzierung, macht aber standardisierte Tasks paradoxerweise besonders anfällig für AI-Automatisierung.

Revenue-Stream 2: Services

Das Services-Segment umfasst Fiverr Ads, Seller Plus Abonnements, AutoDS (Dropshipping-Automation) und Finanztools für Seller. Dieses Segment wuchs 50.9% YoY auf €11.303.4M in FY2025 und entwickelt sich zum Wachstumsmotor. Services machten in Q4 2025 bereits 33% des Gesamtumsatzes aus — ein deutlicher Anstieg von ~23% ein Jahr zuvor.

Revenue-Aufspaltung: Marketplace vs. Services (\$M)



Die Verschiebung ist eindeutig: Marketplace schrumpft (-1.8%), Services explodiert (+50.9%). Management treibt diesen Mix-Shift bewusst voran.

Die 750+ Service-Kategorien

Fiverrs Plattform spannt sich über 9 Vertikalen: Grafik & Design, Digital Marketing, Writing & Translation, Video & Animation, Musik & Audio, Programming & Tech, Business, Daten und Lifestyle. Von Einzelunternehmern bis zu Fortune-500-Unternehmen — Millionen vertrauen auf Fiverr für Projekte in Softwareentwicklung, AI-Entwicklung, Digitalmarketing, Finanzberatung, Videoanimation und mehr.

4 INDUSTRIE & MAKROUMFELD

Der globale Online-Freelance-Plattform-Markt hat in den letzten 24 Monaten einen strukturellen Wandel erfahren, primär getrieben durch die rasante Entwicklung generativer KI-Tools. Was einst eine sakolare Wachstumsstory war — die "Future of Work"-These, die Fiverr und Peers zu Pandemie-Bewertungen trieb — wird fundamental herausgefordert durch die Erkenntnis, dass KI viele der Tasks direkt ausführen kann, die zuvor an menschliche Freelancer auf diesen Plattformen ausgelagert wurden.

Die Wettbewerbslandschaft umfasst Upwork (UPWK) als primären börsennotierten Konkurrenten, private Plattformen wie Toptal und 99designs, sowie aufkommende AI-native Serviceanbieter. Tangential konkurrieren Wix (WIX) und Shopify (SHOP) um die gleiche SMB-Kundenbasis mit zunehmend KI-gesteuerten Self-Service-Tools.

Unternehmen	Fokus	AI-Bedrohung	Vorteil gegenüber Fiverr
Upwork (UPWK)	Enterprise Staffing	Moderat	Stärkere Enterprise-Beziehungen, höherer ACV
Toptal (privat)	Top 3% Freelancer	Niedrig	Premium-Positionierung, Vorab-Screening
Wix (WIX)	Website Builder + AI	Hoch (für Fiverr)	Integrierte AI-Tools, kein Freelancer nötig
Canva	Design + AI	Hoch (für Fiverr)	Self-Service ersetzt Designer-Gigs
Shopify (SHOP)	E-Commerce + AI	Moderat	AI-gesteuertes Store-Management

Makroumfeld & Freelance-Markt

Der globale Freelance-Markt wird auf über \$1.5 Billionen geschätzt und wächst trotz AI-Disruption weiter — allerdings verschiebt sich die Zusammensetzung dramatisch. Einfache, repetitive Tasks (Textproduktion, Basic Design, Dateneingabe) werden zunehmend durch AI ersetzt, während komplexe, kreative und strategische Arbeit an Wert gewinnt. Fiverr muss sich in dieser Verschiebung repositionieren — weg vom Low-End-Volumengeschäft hin zu Premium-Services.

Die Workforce-Trends unterstützen die langfristige Freelance-These: Laut Fiverr's eigenem Freelance Economic Impact Report expandiert die Freelance-Ökonomie über alle US-Grossstädte. Las Vegas und Nashville sind inzwischen die höchstbezahlten Freelancer-Städte. Unternehmen aller Größen setzen zunehmend auf flexible Workforce-Modelle — ein Trend, der durch wirtschaftliche Unsicherheit und Kostendruck weiter beschleunigt wird.

Die "SaaSocalypse"-Debatte ist relevant: Wenn AI tatsächlich einen bedeutenden Teil der traditionellen Softwarebranche disrupted, könnte dies paradoxerweise die Nachfrage nach menschlichen AI-Experten erhöhen, die Unternehmen bei der AI-Integration unterstützen — genau die Art von hochwertigen Freelancern, die Fiverr anziehen will.

Head-to-Head: Fiverr vs. Upwork

Upwork (UPWK) ist Fiverr's engster börsennotierter Wettbewerber. Der Vergleich zeigt interessante Unterschiede in Positionierung, Bewertung und AI-Strategie:

Metrik	Fiverr (FVRR)	Upwork (UPWK)	Vorteil
Marktkapitalisierung	~€313M	~\$1.5B	Upwork (größer)
FY25 Revenue	€374.7M	~\$700M	Upwork (mehr Umsatz)
KUV	0.88x	~2.0x	FVRR (gunstiger)
KGV	3.3x	~15x	FVRR (deutlich gunstiger)
Cash Position	~€261M (83% MK)	~€435M (~33% MK)	FVRR (% der MK)
Revenue Model	Gig-basiert (fixe Preise)	Stundensatz + Projekt	Upwork (flexibler)

AI-Strategie	AI Video Hub, Fiverr Go, Neo	Mindful AI, Uma	FVRR (aggressiver)
Buyer-Trend	3.1M (-13.6% YoY)	~800K (stabil)	Upwork (stabiler)
Insider Ownership	12.9%	~5%	FVRR (starker)
Target-Segment	SMB + wachsend Enterprise	Enterprise-fokussiert	Upwork (Enterprise)
30% Layoffs	Ja (Sep 2025)	Nein	Upwork (stabiler)

Die Vergleichsanalyse zeigt: Fiverr ist auf nahezu allen Bewertungsmetriken drastisch günstiger als Upwork. Der Markt preist die höheren Risiken von Fiverr's aggressiver Transformation ein — während Upwork den konservativeren, stabileren Weg wählt. Für konträre Investoren könnte genau diese Risiko-Premium die Chance sein: Wenn Fiverr's Pivot gelingt, ist das Upside-Potenzial um ein Vielfaches grösser als bei Upwork, da die Bewertungs-Expansion bei FVRR von einem viel niedrigeren Niveau starten würde.

5

AI-DISRUPTION: BEDROHUNG & CHANCE

KI repräsentiert sowohl die grosste Bedrohung als auch die grosste Chance für Fiverr. Die Disruption ist mehrschichtig und betrifft jede Kategorie unterschiedlich:

AI-Impact-Ebene	Bedrohung	Beschreibung
Content Writing	KRITISCH	ChatGPT, Claude etc. können Blogposts, Produktbeschreibungen und Marketing-Copy generieren, die zuvor Freelancer erforderte
Logo/Basic Design	HOCH	Midjourney, DALL-E, Ideogram ermöglichen Unternehmen, Logos ohne Designer zu erstellen. Entry-Level-Design-Gigs direkt verdrängt
Webentwicklung	MODERAT	AI-Coding-Assistenten (Copilot, Cursor, Claude Code) beschleunigen Entwicklung, erfordern aber noch menschliche Architekten für komplexe Aufgaben
Video/Animation	CHANCE	AI-Video (Sora, Runway, Kling) schaffen NEUE Kategorie von "AI Directors" — exakt der Markt, den Fiverr's AI Video Hub anspricht
Social Media Mktg.	MODERAT	AI kann Content-Kalender generieren, aber strategisches Marketing erfordert weiterhin menschliche Expertise.
Software & AI Dev	NIEDRIG	Paradoxerweise die resilienteste Kategorie — Nachfrage nach AI-Entwicklern wächst, nicht schrumpft.

Fiverr's AI-Strategie: Der Pivot

Fiverr's Antwort auf KI-Disruption hat sich von defensiv zu offensiv entwickelt. Die wichtigsten strategischen Initiativen:

Fiverr Go — Gestartet 2025. Erlaubt Freelancern, KI-Modelle auf ihrer eigenen kreativen Arbeit zu trainieren und ihre Outputs zu automatisieren und skalieren. Die fundamentale Idee: Statt KI als Bedrohung zu sehen, wird sie zum Werkzeug, das Freelancer produktiver macht.

Neo — Fiverr's KI-gesteuerte Matching-Engine, die dynamische Algorithmen nutzt, um Buyer mit den passendsten Sellern zu verbinden. Ersetzt statische Suchfunktionen durch intelligentes, kontextbewusstes Matching.

AI Video Hub — Gestartet am 23. März 2026. Ein kuratierter Marktplatz, der Marken mit Top-AI-Video-Regisseuren verbindet für Cinema-Quality Werbung, Social Content und Markenfilme zu einem Bruchteil der traditionellen Produktionskosten. Featured Directors: Billy Boman (Google, Universal Music, Klarna), The Dor Brothers (Snoop Doggs viraler AI-Film mit 20M+ Views in 48h). Fiverr errichtete eine 30-Fuss-Installation am Hollywood-Hügel — ein Statement, dass die Zukunft des Brand Storytelling nicht in Hollywoods Bild gebaut wird.

Dynamic Matching & Managed Services — Hohwertige, AI-augmentierte Dienstleistungen, bei denen Fiverr als vermittelnde Schicht zwischen Unternehmen und Top-Freelancern agiert. Buyer über \$10.000/Jahr wuchsen 7% in Q4 2025.

AI Video Hub — Deep Dive

Am 23. März 2026 launchte Fiverr den AI Video Hub — das bedeutendste Signal, dass die AI-Transformation neue Revenue-Streams schaffen soll. Der Hub verbindet Marken direkt mit kuratierten AI-Video-Regisseuren für Cinema-Quality-Werbung ohne den traditionellen Produktionsapparat.

Die Featured Directors umfassen Billy Boman (Google, UMG, Klarna), Die Dor Brothers (Snoop Doggs AI-Film, 20M+ Views in 48h, Hugo Boss, Yamaha), Julien Nicaud (Dave und Busters) und weitere. Fiverr errichtete eine 30-Fuss-Installation am Hollywood-Hügel über der 101 Freeway. CMO Matti Yahav: Das traditionelle Modell bricht. Die Regisseure produzieren Studio-Qualität — schneller, schlanker, zu einem Bruchteil der Kosten.

Metrik	Wert	Kontext
AI-Video-Suchen	66% Wachstum H2 2025	Fiverr's Business Trends Index
Viral Reach (Dor Brothers)	20M+ Views / 48 Stunden	Snoop Dogg AI Music Film
Installation	30ft hoch, 230ft breit	Hollywood 101 Freeway

Fiverr Go — Freelancer-AI-Werkzeug

Fiverr Go erlaubt Freelancern, KI-Modelle auf ihrer eigenen kreativen Arbeit zu trainieren — die KI lernt ihren individuellen Stil und ihre Expertise. So können Freelancer ihre Outputs skalieren, ohne ihre Einzigartigkeit zu verlieren. Der strategische Lock-in ist stark: Ein Freelancer, der Monate in Training investiert hat, gibt diese Investition nicht leichtfertig auf. Dies könnte langfristig die Buyer-Erosion verlangsamen, indem Plattform-Services über das Niveau hinausgehen, das Stand-Alone-AI-Tools bieten.

Managed Services & Enterprise

Bei Managed Services agiert Fiverr als vermittelnde Schicht — wie eine Agentur, aber mit Tech-Plattform-Effizienz. Dies ermöglicht höherwertige Projekte und längere Kundenbeziehungen. Buyer über \$10K/Jahr wuchsen 7% in Q4 2025, während Active Buyers um 13.6% fielen. Spend/Buyer stieg 13.3% auf €297. Wenn Fiverr den Average Spend auf \$400-500 treiben kann, wäre dies auch mit kleinerer Basis umsatzsteigernd.

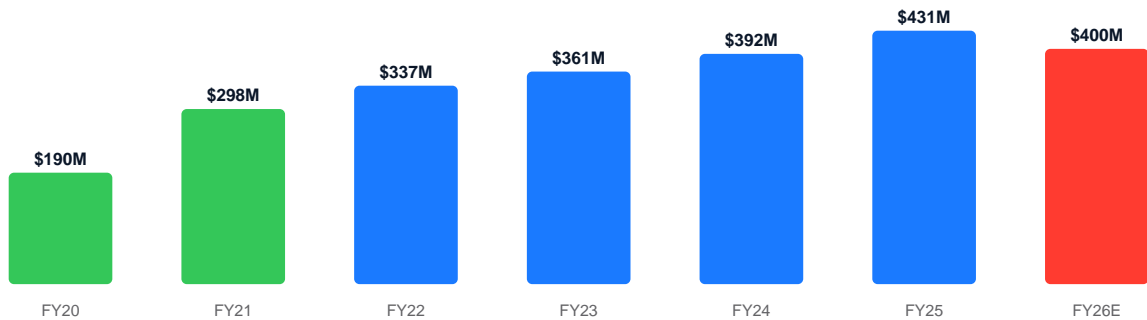
CEO Kaufmans Vier-Säulen-Transformation

Auf dem Q4 2025 Earnings Call skizzierte CEO Kaufman einen Vier-Säulen-Plan: (1) AI-native Infrastruktur von Grund auf aufbauen, (2) Organisationsstruktur verschlanken und flacher machen, (3) High-Value-Kategorien priorisieren und Low-End depriorisieren, (4) In Go-to-Market für Enterprise und Wachstumsvertikalen investieren. Er erwartet greifbare Ergebnisse innerhalb von 4-6 Quartalen — also Q2-Q4 2027.

Kritisch ist, dass Kaufman auch auf die "SaaSocalypse" Bezug nahm — die wachsende Erwartung, dass Vibe Coding und agentic AI etablierte Software-Unternehmen verdrängen werden. Seine These: Fiverr ist nicht nur ein potenzielles Opfer dieser Disruption, sondern kann davon profitieren, indem es die Plattform wird, über die Unternehmen AI-augmentierte menschliche Expertise einkaufen — etwas, das reine AI-Tools (noch) nicht vollständig replizieren können.

6 FINANCIAL DEEP DIVE

Revenue-Entwicklung FY2020-2026E (\$M)



Historische Revenue- & Wachstumstabelle

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E
Revenue (\$M)	€164.8	€258.9	€293.4	€314.3	€340.4	\$430.9	€330-365
YoY Growth	+77.0%	+57.1%	+13.3%	+7.1%	+8.3%	+10.1%	-12% bis -3%
Mktplace (\$M)	—	—	—	—	€263.6	€258.7	—
Services (\$M)	—	—	—	—	€76.9	€11.303.4	—
Gross Margin	82.5%	82.6%	80.5%	—	—	81.6%	—

Profitabilität & Margins

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E
Adj. EBITDA (\$M)	€19.9	€21.2	~\$59	€65.0	\$92.0	€52-70
EBITDA Margin	7.7%	7.2%	~16%	~19%	21.3%	~18%
GAAP Net Income	~\$65M	~\$71.5M	—	—	Positiv	—
FCF (\$M)	—	—	—	—	\$103.3	—

Q4 2025 — Das letzte berichtete Quartal

Kennzahl	Q4 2025	Q4 2024	YoY
Revenue	€93.2M	€90.2M	+3.4%
Services Revenue	€30.9M	€26.3M	+18.2%
Adj. EBITDA	€23.0M	—	+470 Bp Marge
EBITDA Margin	25.0%	~20.3%	Rekord
Adj. EPS	\$0.86	—	+16.2% vs. Est.
FCF	€19.0M	—	—
Active Buyers	3.1M	3.6M	-13.6%
Spend/Buyer	€297	€263	+13.3%
Buyer >\$10K/Jahr	—	—	+7% Wachstum

FY2026 Guidance — Der Schock

	Q1 2026E	FY 2026E	vs. Consensus
Revenue	€87-94M	€330-365M	Q1: vs €97.7M // FY: vs ~€435M
YoY Growth	-7% bis +1%	-12% bis -3%	Massiver Miss
Adj. EBITDA	€16.5-20M	€52-70M	FY: vs €97.0M Est.
EBITDA Margin	~20%	~18%	Investment-Headwind ~200Bp

Wichtig zur FY2026 Guidance: Management erklärte explizit, dass die ungewöhnlich breite Revenue-Range "erhöhte Unsicherheit" und die bewusste Depriorisierung von Low-Value-Transaktionen widerspiegelt. Erwartet werden >\$10M FX-Headwinds auf EBITDA plus ~200Bp Headwind durch Transformationsinvestitionen. Die Kernökonomik des Marktplatzes bleibt "strukturell solide" über 20%.

Key Financial Observations

- 1. Die Revenue-Deceleration-Story:** Fiverrs Revenue-Wachstum hat sich von 77% (2020) auf 10.1% (2025) verlangsamt, und FY2026 projiziert den ersten Revenue-Rückgang in der öffentlichen Unternehmensgeschichte. Dies ist nicht organische Deceleration, sondern eine bewusste strategische Entscheidung — Management depriorisiert Low-Value-Transaktionen, die KI verdrängt, während es in höherwertige Services investiert, die länger brauchen zu skalieren.
- 2. Die Margin-Expansion-Paradoxie:** Trotz verlangsamtem Revenue hat Fiverr seine beste Profitabilität aller Zeiten erreicht. Q4 2025 lieferte 25% Adj. EBITDA Margin — Rekord und 470 Basispunkte über dem Vorjahresquartal. FY2025 EBITDA Margin 21.3%. Getrieben durch Operating Leverage, Personalabbau und wachsende hochmarginige Services-Revenue.
- 3. Active-Buyer-Erosion — Die kritische Metrik:** Jährliche Active Buyers fielen auf 3.1M (-13.6% YoY, -500K). Dies ist die besorgniserregendste Metrik. Jedoch stieg Spend/Buyer um 13.3% auf €297 — Fiverr verliert Low-Value-Buyer, während die verbleibenden mehr ausgeben. Konsistent mit der Up-Market-Positionierung.
- 4. Die €400M Wandelanleihe — Eliminiertes Risiko:** In Q4 2025 zahlte Fiverr die gesamte €400M Wandelanleihe zurück — ein enormer Meilenstein, der das Bilanzrisiko drastisch reduziert hat. Ohne ausstehende Schulden kann Management sich voll auf die Transformation konzentrieren, ohne Refinanzierungsdruck oder Covenant-Sorgen.

Bilanzstarke: Die Cash-Festung

Fiverr hält ca. €261M Cash nach vollständiger Rückzahlung der €400M Wandelanleihe in Q4 2025. Mit €58.7M verbleibender Buyback-Autorisierung und praktisch keiner Verschuldung (Debt/Equity: 0.01) bietet die Bilanz einen substanziellen Sicherheitspuffer. Cash repräsentiert ca. 83% der aktuellen Marktkapitalisierung — ein aussergewöhnliches Verhältnis für ein profitables Technologieunternehmen. Der Cash-per-Share Floor liegt bei €7.25 (€261M / 35.95M Aktien).

Vergleichsbewertung (Comps)

Unternehmen	Ticker	Markt.	KUV	KGV	Umsatzwachstum	EBITDA-M.
Fiverr	FVRR	€313M	0.88x	3.3x	-12% bis -3%	18-21%
Upwork	UPWK	~\$1.5B	~2.0x	~15x	~5%	~15%
Etsy	ETSY	~\$5B	~2.5x	~18x	~3%	~28%
Wix	WIX	~\$8B	~4.5x	~30x	~12%	~20%
Pinterest	PINS	~\$18B	~5.5x	~25x	~15%	~25%

Fiverr handelt mit grossem Abschlag zu allen Vergleichsunternehmen auf KUV und KGV-Basis. Selbst nach Berücksichtigung des Revenue-Rückgangs scheint die Bewertung im Vergleich übermassig pessimistisch — besonders angesichts der überlegenen Cash-Position und des positiven FCFs.

Free Cash Flow Deep Dive

FY2025 FCF erreichte €89.8M — eine bemerkenswerte Zahl für ein Unternehmen, das der Markt auf €313M bewertet. Das entspricht einem FCF-Yield von rund 29%. Zum Vergleich: Der S und P 500 hat einen durchschnittlichen FCF-Yield von ca. 4%. Fiverr's Q4 2025 FCF war €19.0M, leicht unter dem Q3-Wert von \$25M. Die FCF-Margin lag bei 20.3% — ein solider Wert, der zeigt, dass das Geschäft trotz Transition Cash generiert.

Der EV/FCF-Multiple von nur 0.84x ist aussergewöhnlich niedrig. Das Enterprise Value beträgt lediglich ~\$87M (Marktkapitalisierung minus Cash). Dies bedeutet: Der Markt bewertet Fiverr's gesamtes operatives Geschäft — alle 750+ Service-Kategorien, 3.1M Active Buyers, die AI-Infrastruktur, das Brand, die Technology Platform — mit weniger als einem Jahres-FCF. Dies ist entweder ein extremes Schnappchen oder eine korrekte Einpreisung einer existenziellen Bedrohung.

Aktienrückkauf-Analyse

Fiverr hat €58.7M verbleibende Buyback-Autorisierung. Bei einem Aktienkurs von ~\$10 könnte das Unternehmen theoretisch ~6.75 Millionen Aktien zurückkaufen — das entspricht 18.8% der ausstehenden Aktien. Ein solch aggressiver Rückkauf wäre ausserst akkretiv: Bei 35.95M Aktien und einem Rückkauf von 6.75M wurden nur noch 29.2M Aktien verbleiben, was den EPS um ca. 23% steigern würde — bei unverändertem Gewinn. Die Aktienanzahl hat bereits um -1.76% im letzten Jahr abgenommen, was zeigt, dass Management den Buyback ausführt.

Ein intensivierter Rückkauf auf diesem Preisniveau wäre ein starkes Signal an den Markt und würde Management-Vertrauen in die eigene Transformation demonstrieren. Es wäre auch die kapital-effizienteste Verwendung des Cash-Bestands — deutlich überlegener als Dividenden bei einem Unternehmen in der Transformationsphase.

7

DCF-BEWERTUNG — 3-SZENARIO-ANALYSE

Wir präsentieren eine Triple-Szenario-DCF-Analyse mit 5-Jahres-Projektionszeitraum. WACC: 12% (erhöhtes Risiko für Small-Cap in Transition). Basis: 35.95M Aktien.

Szenario A: Bull Case — Transformation gelingt

Jahr	Revenue	YoY	EBITDA-M.	FCF (\$M)
FY2026	€361M	-3.7%	18%	€48
FY2027	€396M	+9.6%	22%	€70
FY2028	€452M	+14.3%	25%	€96
FY2029	€513M	+13.5%	27%	€11.305
FY2030	€574M	+11.9%	29%	€139

Fair Value Bull: €39-48/Aktie (350-450% Upside)

Szenario B: Base Case — Langsame Transformation

Jahr	Revenue	YoY	EBITDA-M.	FCF (\$M)
FY2026	€348M	-7.2%	17%	€39
FY2027	€357M	+2.5%	19%	€48
FY2028	€378M	+6.1%	21%	€61
FY2029	€400M	+5.7%	22%	€70
FY2030	€422M	+5.4%	23%	€78

Fair Value Base: €24-30/Aktie (180-250% Upside)

Szenario C: Bear Case — Transformation scheitert

Jahr	Revenue	YoY	EBITDA-M.	FCF (\$M)
FY2026	€335M	-10.7%	15%	€26
FY2027	€296M	-11.7%	14%	€17
FY2028	€270M	-8.8%	12%	€9
FY2029	€252M	-6.5%	10%	€4
FY2030	€239M	-5.2%	8%	€0

Fair Value Bear: €7-13/Aktie. Cash-Floor: €7.25/Aktie.

Im Bear Case verliert Fiverr über 5 Jahre stetig Marktanteile an AI-Tools. Revenue sinkt auf €239M und EBITDA-Margin komprimiert auf 8%. Selbst hier wäre der Cash-Bestand ein Floor — das Unternehmen könnte sich theoretisch selbst privatisieren oder aufgekauft werden, bevor der Cash aufgebraucht ist. Ein strategischer Käufer (z.B. LinkedIn, Indeed, Salesforce) würde für den Kundenstamm, die Brand Recognition und die Technologie-Plattform wahrscheinlich mehr als den Cash-Value bezahlen.

Sensitivitätsanalyse: WACC & Terminal Growth

WACC \ Terminal Growth	1%	2%	3%	4%
10%	€33	€37	€43.48	€52
11%	€29	€32	€37	€43
12% (Base)	€25	€28	€31	€37
13%	€23	€24.35	€27	€31
14%	€20	€21.74	€24.35	€27

Die Tabelle zeigt den Base-Case Fair Value bei verschiedenen WACC- und Terminal-Growth-Annahmen. Selbst bei einem aggressiven 14% WACC und nur 1% Terminal Growth ergibt sich ein Wert von \$23 — über dem doppelten des aktuellen Kurses.

Szenario	Wahrsch.	Fair Value	Upside/Downside
Bull Case	25%	€39-48	+350% bis +450%
Base Case	50%	€24-30	+180% bis +250%
Bear Case	25%	€7-13	-20% bis +50%
GEWICHTET		€23-30	+160% bis +250%

Wahrscheinlichkeitsgewichteter Fair Value: €23-30/Aktie — das entspricht 160-250% Upside vom aktuellen Kurs bei ~\$10. Selbst mit 25% Wahrscheinlichkeit für den Bear Case übersteigt der gewichtete Erwartungswert den aktuellen Marktpreis deutlich.

8

INSTITUTIONELLES OWNERSHIP & SMART MONEY

Kategorie	Anteil	Aktien	Kommentar
Institutionell	~59.4%	~21.3M	BlackRock, SRS Investment, Sands Capital führen
Insider	~12.9%	~4.6M	Starkes Alignment; ~€87.8M Nominalwert
Öffentlich/Retail	~27.7%	~10.0M	Retail verkauft in die Schwache

Top Institutionelle Holder (13F)

#	Institution	% Anteil	Aktivität
1	BlackRock Inc.	8.65%	Gehalten / Leicht erhöht
2	SRS Investment Management	~6.1%	Langzeit-Holder
3	Sands Capital Management	~4.7%	Growth-orientiert
4	Ameriprise Financial	—	Stake +53.3% erhöht
5	Capital International	—	Signifikante Position
6	Morgan Stanley	—	Market-Making + Prop
7	Wellington Management	—	Fundamental Long-Term
8	Goldman Sachs Group	—	Buy-Rating (PT \$24)
9	Engine Capital Management	—	Aktivistisch orientiert
10	Federated Kaufmann Fund	—	Small Cap Fund

Smart Money Signal: Trotz -62.7% Kursrückgang im letzten Jahr ist die institutionelle Beteiligung relativ stabil bei ~59% geblieben. Institutionen verkaufen NICHT panisch. Ameriprise hat sogar um 53.3% aufgestockt. 204 Institutionen halten insgesamt 24.3M Aktien — eine breit gestreute Basis ohne Konzentrationsrisiko.

9

WAS WALL STREET SAGT — ANALYSTEN-ROUNDUP

Die Analystenmeinungen zu FVRR sind stark gespalten — ein typisches Zeichen für ein polarisierendes Setup, das entweder enorme Chancen oder erhebliche Risiken birgt. Hier ist eine umfassende Übersicht der wichtigsten Stimmen:

Wall Street Consensus (9 Analysts)

BUY 55%

HOLD 44%

Avg. Price Target: €16.03 (+82% upside)

Range: €11.30 (UBS) — \$24 (Goldman)

Firma	Rating	Kursziel	Veränderung	Datum
Goldman Sachs	BUY	€20.87	Gesenkt von \$44	19. Feb 2026
Scotiabank	—	€13.91	Gesenkt von \$34	19. Feb 2026
RBC Capital	—	€13.91	Gesenkt von \$28	19. Feb 2026
UBS	—	€11.30	Gesenkt von \$25	19. Feb 2026
BTIG	NEUTRAL	—	Downgrade von Buy	2. Mar 2026
J.P. Morgan	HOLD	—	Gehalten	10. Mar 2026
Konsensus (9)	BUY	€16.03	+81.6% Upside	Aktuell

Unabhängige Analysen & Meinungen

Seeking Alpha (30. Mar 2026) — "Likely Value Trap"

Ein Analyst warnt, dass Fiverr trotz starker Bilanz ein "Value Trap" sein könnte. Die abnehmenden Revenue-Prognosen und wachsende AI-Konkurrenz stellen erhebliche Risiken dar. Er sieht FVRR als möglichen kurzfristigen Trading-Play, nicht als langfristiges Investment. Er hatte zuvor 2024 ein Buy-Rating gegeben und bezeichnet dies als eine seiner schlechtesten Empfehlungen (-60%).

Seeking Alpha (Nov 2025) — "Under The Radar AI Winner"

Ein bullischer Analyst sieht Fiverr als unterbewerteten AI-Gewinner. Er hebt die starken Q3-Zahlen hervor (Rekord-Margen, robuster FCF) und argumentiert, dass der Markt das Transformationspotenzial unterschätzt. Rating: Strong Buy.

Seeking Alpha (Feb 2026) — "A Cheap Valuation Is Not Enough"

Ein vorsichtiger Analyst warnt, dass eine günstige Bewertung allein nicht ausreicht. Er identifiziert schwache operative Performance (Profitabilität primär durch Zinseinkommen, nicht Kerngeschäft) und sinkende User-Engagement-Metriken als Hauptbedenken.

Seeking Alpha (Nov 2025) — "Better Risk/Reward Setting"

Upgrade auf "Hold an der Grenze zum spekulativen Buy." Der Analyst sieht begrenztes Abwärtsrisiko durch die FCF-Generierung und die \$77.5M Buyback-Autorisierung (damals ~10% Buyback-Yield). Ein flacher oder leicht positiver FCF-CAGR durch 2027 impliziert über 34% Upside.

Alpha Spread — Intrinsic Value \$25.26

Die quantitative DCF-Analyse ergibt einen intrinsischen Wert von \$25.26 — das bedeutet, die Aktie ist per April 2026 um 59% unterbewertet gegenüber dem fairen Wert.

Simply Wall St — Fair Value \$32.56

Das quantitative Modell berechnet einen fairen Wert von \$32.56, was 125% Upside zum aktuellen Kurs impliziert. Die optimistischsten Analysten erwarten Revenue von bis zu \$598M und Earnings von \$94M bis 2028 — unter der Annahme, dass AI-Tools wie Fiverr Go den Spend per Buyer deutlich steigern.

Morningstar — Fair Value \$79.94

Morningstar setzt den quantitativen Fair Value bei bemerkenswerten \$79.94 an und sieht die Aktie bei einem "225% Premium" — d.h. der Markt handelt die Aktie 87% unter Morningstars Schätzung. Allerdings basiert dies auf dem quantitativen Modell, nicht auf einer Analysten-Coverage.

Fazit Analysten-Roundup: Die Meinungen reichen von "Strong Sell" bis "Strong Buy" — ein perfektes Beispiel für ein polarisiertes Setup. Die Bewertungsmodelle (Alpha Spread: \$25.26, Simply Wall St: \$32.56, Morningstar: \$79.94) sehen fast durchgehend signifikantes Upside. Die Warnung kommt von der operativen Seite: Kann Fiverr die Transformation umsetzen?

Wall Street Price Target Entwicklung

Die Kursziel-Senkungen nach den Q4 2025 Earnings am 18. Februar 2026 waren massiv und koordiniert — fast alle grossen Banken senkten ihre Ziele am selben Tag:

Bank	Vorheriges PT	Neues PT	Senkung	Status
Goldman Sachs	€38.26	€20.87	-45%	Halt Buy Rating
Scotiabank	€29.57	€13.91	-53%	—
RBC Capital	€24.35	€13.91	-43%	—
UBS	€21.74	€11.30	-48%	Niedrigstes Kursziel
BTIG	Buy	Neutral	Downgrade	Kompletter Rating-Wechsel
J.P. Morgan	Hold	Hold	—	Keine Änderung

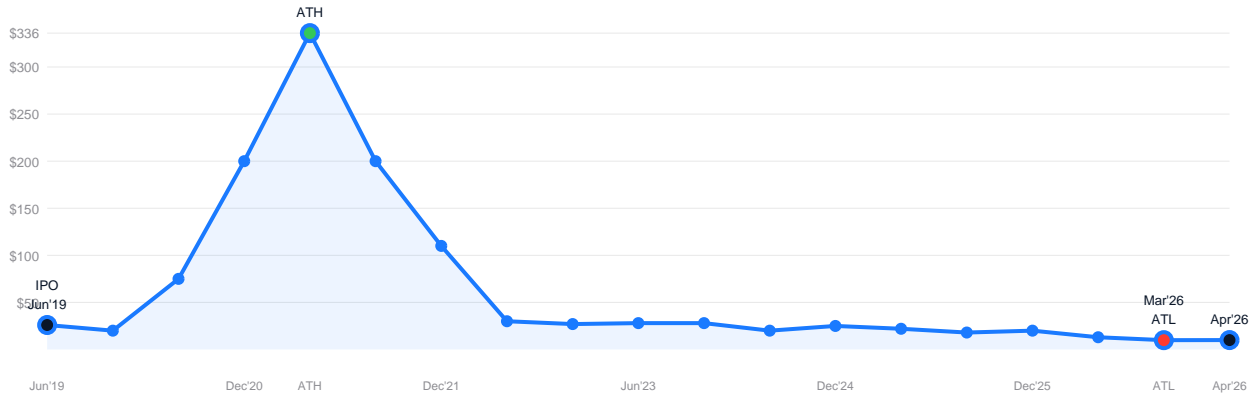
Bemerkenswert ist, dass Goldman Sachs trotz der -45% Kursziel-Senkung das Buy-Rating beibehalten hat. Dies signalisiert, dass Goldman die kurzfristigen Herausforderungen anerkennt, aber langfristig an die Transformation glaubt. Der Durchschnitt aller 9 Analysten-Kursziele liegt bei €16.03 — was +82% Upside vom aktuellen Kurs impliziert. Die Verteilung: 33% Strong Buy, 22% Buy, 44% Hold, 0% Sell. Kein einziger Analyst hat ein Sell-Rating.

GMV-Outlook: Analysten erwarten einen 14% Rückgang im Gross Merchandise Value (GMV) für 2026, primär getrieben durch den Rückgang bei Projekten unter \$1.000, die den Grossteil des GMV ausmachen. Dies ist konsistent mit Fiverrs Strategie, Low-Value-Transaktionen zu deprioritisieren — aber der Markt straft das Unternehmen dafür ab, weil die High-Value-Alternative noch nicht im grossen Massstab sichtbar ist.

2028 Bull Case der Optimisten: Die optimistischsten Analysten sehen Revenue von bis zu \$598M und Earnings von ~\$94M bis 2028. Dies setzt voraus, dass AI-Tools wie Fiverr Go den Spend per Buyer deutlich über \$400 treiben und dass Enterprise/Managed Services die Buyer-Erosion kompensieren. Wenn dies eintritt, wäre FVRR bei aktuellem Kurs ein Multi-Bagger.

10 TECHNISCHE ANALYSE

FVRR Price Journey: IPO to Today (\$)



Level-Typ	Preis	Bedeutung
All-Time High	€292.17	16. Feb 2021 — Pandemie-Euphorie-Peak
52-Wochen-Hoch	€29.68	April 2025 — vor Restrukturierung
200-Tage-MA	~\$18-20	Grosser Widerstand; deutlich über aktuellem Kurs
50-Tage-MA	~\$11-12	Naherer Widerstand
Aktueller Kurs	€8.72	Schluss 2. April 2026
All-Time Low	€8.61	20. Mar 2026 — Post-Guidance Kapitulation
52-Wochen-Tief	€8.41	Intraday-Tief — kritische Unterstützung
Cash/Aktie Floor	€7.25	Theoretischer Boden: €261M / 35.95M Aktien

Pattern-Analyse

Multi-Year Falling Wedge: Auf dem Wochen- und Monatschart handelt FVRR innerhalb eines massiven Falling-Wedge-Patterns seit dem Februar 2021 Peak. Dieses Pattern gilt typischerweise als bullische Umkehrformation. Der aktuelle Kurs befindet sich nahe der Spitze des Wedge — ein potenzieller Wendepunkt.

Volumen-Analyse: TradingView-Analysten beobachten "massive Volumen-Spikes" nahe dem aktuellen Preisbereich, was auf institutionelle Akkumulation hindeutet. Die Zone \$9-\$12 zeigt deutlich überdurchschnittliches Volumen.

RSI: Auf dem Wochen-Timeframe ist der RSI tief im überverkauften Bereich (<30). Historisch gingen extreme überverkaufte Werte bei signifikantem Support Multi-Monats-Rallies voraus.

Beta & Volatilität: FVRR hat einen Beta von 1.38 — deutlich volatiliter als der Gesamtmarkt. Short Interest liegt bei 16.9% (~5.3M Aktien), was bei einem Squeeze-Szenario zusätzliches Aufwärtspotenzial bieten konnte.

Short Interest & Squeeze-Potenzial

Mit 16.9% Short Interest (ca. 5.31M Aktien) gehört FVRR zu den starker geshorteten Aktien im Mid-Cap-Tech-Universum. Das durchschnittliche Tagesvolumen liegt bei ca. 860K-1M Aktien, was eine Days-to-Cover-Ratio von ca. 5-6 Tagen ergibt. Bei positiven Katalysatoren (Q1 Beat, Guidance-Erhöhung) konnte eine Short-Squeeze-Dynamik den Kurs kurzfristig überdurchschnittlich treiben, da Short-Seller gezwungen waren, Aktien zurückzukaufen.

Short-Metrik	Wert	Bedeutung
Short Interest	5.31M Aktien (16.9%)	Überdurchschnittlich hoch

Short-Metrik	Wert	Bedeutung
Avg. Tagesvolumen	~860K-1M Aktien	Moderate Liquidität
Days to Cover	~5-6 Tage	Mittleres Squeeze-Potenzial
Altman Z-Score	2.41	Graue Zone (neutral)
Piotroski F-Score	6/9	Solide finanzielle Stärke

Historischer Kontext: Die €292-zu-\$10 Reise

Der Kursverlauf von FVRR erzählt die Geschichte der gesamten Pandemie-Tech-Blase und deren Nachwirkungen. IPO-Preis im Juni 2019 war ca. \$26. Innerhalb von 20 Monaten stieg die Aktie um 1.192% auf €292 — getrieben von Lockdown-Nachfrage, Zero-Interest-Rate-Politik und spekulativem Retail-Investment. Der anschließende Abstieg war ebenso drastisch: -97% über fünf Jahre. Fiverr teilt dieses Schicksal mit vielen Pandemie-Gewinnern (Zoom, Peloton, DocuSign), aber wenige handeln so nah am Cash-Value wie FVRR.

Der Schlüsselpunkt für technische Investoren: FVRR hat jetzt ein Clean Setup. Es gibt keine überhangenden Overhead-Widerstände aus den letzten Monaten (alles liegt deutlich über dem aktuellen Kurs), und die Aktie testet einen Multi-Year-Support-Bereich. Die nächsten 12 Monate werden entscheiden, ob dies der finale Boden ist oder ob die Aktie weiter in Richtung Cash-Value (€7.25) oder darunter abrutscht.

11 7 RISIKOFAKTOREN IM DETAIL

Risiko #1. AI-getriebene Nachfragezerstörung

Das größte Risiko: Generative KI-Tools verbessern sich so weit, dass sie menschliche Freelancer in der Mehrheit der Kategorien vollständig ersetzen können. Dies manifestiert sich bereits im -13.6% Rückgang der Active Buyers und der Deceleration von 77% Wachstum (2020) auf -12% bis -3% (2026E). Die Schlussfrage: Hat dieser Decline einen Boden oder ist es ein sakularer Trend gegen Null?

Risiko #2. Revenue-Guidance-Miss

Die FY26 Guidance Range von €330-365M hat eine ungewöhnlich breite Spanne von \$40M. Wenn Revenue am oder unter dem Low-End bei \$380M liegt (-12% YoY), signalisiert dies, dass die Transition disruptiver als erwartet ist und könnte weitere Downgrades und einen neuen ATL auslösen.

Risiko #3. Active-Buyer-Erosion beschleunigt sich

Jährliche Active Buyers sind von 3.6M auf 3.1M gefallen (-13.6% YoY). Wenn der Decline auf -20% oder schlimmer beschleunigt, untergräbt dies die "Qualität über Quantität"-Narration. Kritische Schwelle: ~2.5M Active Buyers — darunter könnten Netzwerkeffekte verloren gehen.

Risiko #4. Wettbewerbsverdrängung

Fiverr steht im Wettbewerb von mehreren Seiten: direkte Konkurrenten (Upwork), AI-native Plattformen, Self-Service-Tools (Canva, Wix AI), Enterprise-Staffing (Toptal). Wenn der Up-Market-Push scheitert, könnte Fiverr zwischen commoditisierten Low-End-AI-Tools und Premium-Konkurrenten eingeklemmt werden.

Risiko #5. Geopolitisches & Israel-Konzentrationsrisiko

Hauptsitz und signifikanter Anteil der Belegschaft/R&D; in Tel Aviv. Geopolitische Instabilität in der Region (Israel-Hamas-Konflikt, breitere Spannungen im Nahen Osten) birgt operationelle, Reputations- und Talent-Retention-Risiken.

Risiko #6. Value-Trap-Risiko

KGV von 3.29x und KUV von 0.88x könnten gerechtfertigt sein bei strukturellem Decline. Aktien können über längere Zeiträume "gunstig" erscheinen, während das Geschäft erodiert. Wenn Transformationsinvestitionen den Cash-Bestand aufzehren, könnte der Bilanz-Floor erodieren.

Risiko #7. Schlüsselpersonen- & Talent-Risiko

Die Transformation hängt stark an CEO Kaufmans Vision. Nach 30% Personalabbau stehen die verbleibenden 528 Mitarbeiter unter erheblichem Druck. Abwanderung von Key-Engineers oder Product-Leads könnte die Ausführung gefährden.

Risiko-Matrix: Wahrscheinlichkeit vs. Impact

Risiko	Wahrscheinlichkeit	Impact	Gesamt-Score
#1 AI-Nachfragezerstörung	Hoch (60-70%)	Kritisch	KRITISCH
#2 Revenue-Guidance-Miss	Moderat (40-50%)	Hoch	HOCH
#3 Buyer-Erosion beschleunigt	Moderat (35-45%)	Hoch	HOCH
#4 Wettbewerbsverdrängung	Moderat (30-40%)	Moderat	MODERAT

Risiko	Wahrscheinlichkeit	Impact	Gesamt-Score
#5 Geopolitisch	Niedrig (15-25%)	Moderat	NIEDRIG-MODERAT
#6 Value Trap	Moderat (35-45%)	Hoch	MODERAT-HOCH
#7 Talent-Risiko	Moderat (25-35%)	Moderat	MODERAT

Mitigierende Faktoren

Trotz der erheblichen Risiken gibt es wichtige mitigierende Faktoren, die den Gesamtrisiko-Score nach unten drücken:

Cash-Festung: €261M Cash bei €313M Marktkapitalisierung schafft einen substanziellen Boden. Selbst im Bear Case verliert man maximal ~25% vor dem Cash-Floor. **Positiver FCF:** Das Unternehmen verbrennt kein Geld — es generiert \$103M/Jahr. **Kein Debt:** Debt/Equity von nur 0.01 — keine Refinanzierungsrisiken. **Management Skin-in-the-Game:** 12.9% Insider-Ownership mit €87.8M Nominalwert. **Buyback-Power:** €58.7M können ~19% der Aktien zurückkaufen. **Netzwerkeffekte:** 3.1M Buyers und Hunderttausende Seller schaffen trotz Erosion noch substanzielle Netzwerkeffekte, die neue Plattformen schwer replizieren können.

12

KATALYSATOREN & EVENT-KALENDER

Katalysator	Zeitraum	Impact	Beschreibung
Q1 2026 Earnings	7. Mai 2026	SEHR HOCH	Revenue erwartet €87-94M. Fokus: (1) Actual vs. Guidance, (2) Active Buyer Trends, (3) Services-Wachstum, (4) FY26 Guidance
AI Video Hub Traction	Q2-Q3 2026	HOCH	Launched 23. Mar 2026. Fruhe Traction-Daten zu Brand-Adoption und Revenue-Beitrag validieren die Transformation.
Buyback-Ausfuhrung	Laufend	MODERAT	€58.7M Rest bei -\$10 = -6.75M Aktien = -18.8% der Outstanding. Aggressive Ausfuhrung ware hochst akkretiv.
Active Buyer Stabilisierung	Q2-Q3 2026	HOCH	Wenn Buyers aufhoren zu fallen (auch nur flat QoQ), entfernt dies den grossten Overhang.
Enterprise-Traction	H2 2026	MODERAT	Buyer uber \$10K/Jahr wuchsen 7%. Fortgesetzte Beschleunigung validiert die Up-Market-Strategie.
Potenzielle M&A	2026-2027	HOCH	Bei €313M MK mit €261M Cash ist Fiverr ein attraktives Ubernahmeziel (LinkedIn, Salesforce). Alternativ konnte Fiverr ak...
Makro / Zinsen	Variabel	MODERAT	Niedrigere Zinsen begunstigen Small-Cap-Growth. Fed-Cuts in H2 2026 konnten Multiples expandieren.

Event-Kalender 2026

Datum	Event	Erwartete Markt-Reaktion
23. Mar 2026	AI Video Hub Launch	Bereits erfolgt — bisher +/- neutral
7. Mai 2026	Q1 2026 Earnings Report	HOCHSTE VOLATILITAT ERWARTET
~Aug 2026	Q2 2026 Earnings Report	Erste Traction-Daten AI Video Hub
~Nov 2026	Q3 2026 Earnings Report	Halbzeit der Transformation
~Feb 2027	Q4 2026 / FY2026 Earnings	Volle FY26 Zahlen + FY27 Guidance
Laufend	Buyback-Ausfuhrung	Kurs-Support auf aktuellem Niveau
Variable	Fed-Zinsentscheidungen	Indirect Impact via Multiples
Variable	Potenzielle M&A-Aktivitat	Ubernahme-Premium oder akquisitorisches Wachstum

Der mit Abstand wichtigste Termin im nahen Zeitfenster ist der 7. Mai 2026 — die Q1 2026 Earnings. Hier wird sich erstmals zeigen, ob die Transformation in den Zahlen sichtbar wird. Ein Beat mit positivem Commentary konnte einen massiven Short-Squeeze auslosen (16.9% Short Interest). Ein Miss wurde wahrscheinlich den ATL durchbrechen und die Aktie in Richtung \$8 treiben.

13

ENTRY-STRATEGIE, PRICE TARGETS & STOP-LOSS

Empfohlene Strategie — Skalierte Akkumulation

Angesichts der erhöhten Unsicherheit und des binaren Ergebnis-Profiles empfehlen wir eine skalierte Akkumulationsstrategie anstatt eines einzelnen Lump-Sum-Einstiegs.

Zone	Preisbereich	Allokation	Begründung
Zone 1 — Initialposition	€8.26 - €9.13	30%	Aktueller Bereich nahe ATL. Cash-Floor €7.25 begrenzt Downside.
Zone 2 — Bestätigung	€9.13 - €10.43	30%	Technische Bestätigung. Volumen-Anstieg, RSI-Divergenz.
Zone 3 — Breakout	€10.43 - €13.04	25%	Fundamentale Bestätigung — stabilisierte Buyers, Revenue-Beat.
Zone 4 — Trend	€13.04 - €15.65	15%	Finale Allokation bei Uptrend-Bestätigung. 50-DMA zuruckerobert.

Price Targets — 3-Stufen-System

Target	Preis	Upside	Timeline	Trigger
PT1 Konservativ	€15.65	~+80%	6-9 Mon.	Buyer-Divide <5% YoY, Revenue am High-End der Guidance
PT2 Base Case	€26	~+200%	12-18 Mon.	Revenue-Wachstum FY27, AI Video Hub Revenue, Margin >22%
PT3 Aspirational	€43.48	~+400%	18-24 Mon.	Volle Transformation, Double-Digit Growth, M&A-Premium

Stop-Loss-Strategie

Hard Stop-Loss: €6.52/Aktie (-25%)

Ein nachhaltiger Bruch unter den Cash-Floor von €7.25 würde signalisieren, dass der Markt Cash-Burn einpreist — was die "begrenzte Downside"-These invalidiert.

Trailing Stop (nach PT1): 20% vom letzten Hoch

Bei Erreichen von \$18+ auf 20% Trailing Stop wechseln.

Time Stop: 24 Monate

Wenn FVRR PT1 (\$18) nicht innerhalb von 24 Monaten erreicht, These komplett neu bewerten.

14 BMI OPPORTUNITY ASSESSMENT & FAZIT

Fiverr International (NYSE: FVRR) repräsentiert eine High-Conviction, asymmetrische Investmentchance für Anleger, die bereit sind, erhöhtes Ausführungsrisiko in Kauf zu nehmen. Die Investmentthese ruht auf drei Säulen:

Säule 1 — Bewertungsboden: €261M Cash (83% der MK), positiver FCF (\$103M), keine Schulden, €58.7M Buyback. KUV 0.88x und KGV 3.3x implizieren, dass der Markt strukturellen Decline ohne Recovery einpreist. Bei blosser Stabilisierung wäre ein Re-Rating gerechtfertigt.

Säule 2 — Transformations-Optionalität: Der aggressive AI-first Pivot (30% Layoffs, geführter Revenue-Rückgang) hat das Potenzial, Fiverr als Premium-AI-Plattform zu repositionieren. AI Video Hub, Fiverr Go und Enterprise-Fokus sind konkrete Belege strategischer Umsetzung.

Säule 3 — Institutionelles & Insider-Alignment: 59% institutionelles Ownership stabil, 12.9% Insider-Ownership, Konsensus-Kursziel €16.03 (+82%). Smart Money hat die These nicht aufgegeben. Massive Volumen-Spikes in der Akkumulationszone deuten auf informierte Käufer.

Warum gerade jetzt? — Das Timing-Argument

Es gibt spezifische Gründe, warum April 2026 ein potenziell optimaler Einstiegszeitpunkt sein könnte:

1. Maximaler Pessimismus: Die Aktie handelt am ATL nach einer Kaskade negativer Nachrichten (Guidance-Miss, Analyst-Downgrades, AI-Angst). Historisch bieten Perioden maximalen Pessimismus oft die besten Entry-Points für konträre Investoren. **2. Pre-Earnings-Positionierung:** Q1 2026 Earnings am 7. Mai bieten einen binären Katalysator. Eine Positionierung VOR dem Event ermöglicht Partizipation an einem potenziellen Upside-Surprise. **3. AI Video Hub Früh-Phase:** Der March-Launch hat noch keine Zeit gehabt, messbare Revenue-Beiträge zu liefern. Wenn erste Traction-Daten positiv sind, konnte dies in Q2/Q3 zu einem Re-Rating führen. **4. Buyback bei Tiefstkursen:** Management kauft Aktien zum niedrigsten Preis der Unternehmensgeschichte zurück — ein implizites Signal ihres Vertrauens. **5. Short Squeeze Potenzial:** 16.9% Short Interest bei einem positiven Katalysator könnte überproportionale Kursgewinne auslösen.

Szenario-Fahrplan: Was passiert wann?

Zeitpunkt	Bullish Signal	Bearish Signal
7. Mai 2026 (Q1 Earnings)	Revenue >\$104M, Buyer-Decline <10%, FY26 Guidance angehoben	Revenue <\$100M, Buyer-Decline >15%, Guidance gesenkt
Q2-Q3 2026	AI Video Hub zeigt messbare Revenue, Enterprise-Growth beschleunigt	Keine Traction bei neuen Services, weitere Buyer-Erosion
Q4 2026	Revenue stabilisiert sich, YoY Decline <5%, Margins halten >20%	Decline beschleunigt, Cash-Burn beginnt, Margins komprimieren
FY2027	Rückkehr zu positivem YoY Revenue Growth	Weiterer Decline, Cash sinkt unter \$200M
FY2028	Revenue über €435M, Stock über \$30	Revenue unter €261M, Stock unter \$5

Checkliste: Vor dem Kauf prüfen

Bevor eine Position eingegangen wird, sollten folgende Punkte individuell geprüft werden: (1) Eigene Risikotoleranz — ist man bereit, 25-50% temporären Verlust auszusitzen? (2) Zeithorizont — mindestens 12-24 Monate verfügbar? (3) Portfolio-Gewichtung — maximal 3-5% des Gesamtportfolios? (4) Diversifikation — hat man bereits andere Tech/Small-Cap-Positionen? (5) Liquidität — braucht man das investierte Kapital in den nächsten 2 Jahren? (6) Steuerliche Situation — passt ein potenzieller Verlust in die Steuerstrategie? (7) Alternative Opportunitäten — gibt es bessere Risk/Reward Setups im aktuellen Markt?

Externe Bewertungsvergleiche

Quelle	Fair Value	Upside vom Kurs	Methodik
BMI DCF (gewichtet)	€23-30	+160-250%	3-Szenario-DCF, WACC 12%
Alpha Spread	\$25.26	+147%	Quantitative DCF
Simply Wall St	\$32.56	+225%	Multi-Factor Model
Morningstar (quant.)	\$79.94	+697%	Quantitatives Modell
Wall St Konsensus	€16.03	+82%	9 Analysten-Durchschnitt
Goldman Sachs	\$24.00	+139%	Buy Rating
UBS (bearish)	€11.30.00	+30%	Niedrigstes PT

Ergebnis	Wahrsch.	12M Ziel	Erwarteter Return-Beitrag
Transformation Erfolg	25%	€39-48	+8.8% bis +11.3%
Langsame Erholung	50%	€24-30	+9.0% bis +12.5%
Struktureller Decline	25%	€7-13	-0.5% bis +1.3%
GEWICHTETER ERWARTETER RETURN			+17.3% bis +25.0%

BMI OPPORTUNITY ASSESSMENT

Proprietary Multi-Factor Analysis | ButterflyMarketInsider.com

7.8

von 10 Punkten

ERGEBNIS: Asymmetrisches Chance-Risiko-Profil

Die Datenlage deutet auf ein überdurchschnittliches Aufwärtspotenzial bei begrenztem Abwärtsrisiko hin. Eigene Analyse und professionelle Beratung werden empfohlen.
Keine Anlageberatung. Keine Kaufempfehlung. DYOR.

Positionsgrossenempfehlung: High-Risk/High-Reward Position — typischerweise 3-5% eines diversifizierten Portfolios für aggressive Anleger, 1-2% für moderate Risikoprofile. Dies ist KEINE Position, in die man alles investiert.

Zeithorizont: Minimum 12-24 Monate. Die Transformation braucht Zeit.

Key Date: 7. Mai 2026 — Q1 2026 Earnings. Der wichtigste Datenpunkt für die These.

Risikomanagement: Hard Stop €6.52. Trailing Stop 20% nach PT1. Time Stop 24 Monate. Nie mehr riskieren, als man sich leisten kann zu verlieren.

Laufende Monitoring-Checkliste

Für Anleger, die eine Position aufgebaut haben, empfehlen wir folgende Metriken quartalsweise zu überprüfen:

Metrik	Aktueller Wert	Bullish wenn...	Bearish wenn...
Active Buyers (QoQ)	3.1M (-13.6% YoY)	Decline <8% YoY	Decline >18% YoY
Spend per Buyer	€297 (+13.3%)	Weiter steigend >\$360	Stagniert oder sinkt
Services % of Revenue	33% (Q4 2025)	Steigt über 40%	Fällt unter 30%
Adj. EBITDA Margin	21.3% (FY25)	Bleibt über 18%	Fällt unter 15%
Cash Position	~€261M	Stabil oder steigend	Sinkt unter \$250M
Buyer >\$10K/Jahr	Wachstum 7%	Beschleunigt über 10%	Verlangsamt unter 3%
AI Video Hub Revenue	Noch nicht berichtet	Messbar und wachsend	Nicht erwahnt
Buyback-Ausführung	€58.7M autorisiert	Aktiv ausgeführt	Pausiert oder gestoppt
Insider-Käufe	Zu beobachten	CEO/CFO kaufen Aktien	Insider verkaufen
Short Interest	16.9%	Sinkend <12%	Steigend >20%

Nachste Updates

Der nächste BMInsider Update zu Fiverr wird nach den Q1 2026 Earnings am 7. Mai 2026 veröffentlicht. Abonnenten des BMInsider Premium-Zugangs erhalten vorab eine Pre-Earnings-Analyse und unmittelbar nach dem Earnings Call ein Update mit angepassten Kurszielen und Bewertungsmodellen.

Für laufende Updates zur FVRR-Analyse, Smart Money Tracker Daten und den BMInsider Fear and Greed Index besuchen Sie ButterflyMarketInsider.com oder folgen Sie unserem 24/7 Live-Streaming-Dashboard auf YouTube, Twitch und Kick.

GLOSSAR & ABKURZUNGEN

Abkürzung	Erklärung
ATH / ATL	All-Time High / All-Time Low — Historischer Höchst-/Tiefstkurs
Adj. EBITDA	Adjusted Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization
ACV	Average Contract Value — Durchschnittlicher Vertragswert
DCF	Discounted Cash Flow — Bewertungsmethode basierend auf diskontierten Cashflows
DYOR	Do Your Own Research — Eigene Recherche durchführen
EV	Enterprise Value — Unternehmenswert (Marktkapitalisierung minus Cash plus Schulden)
EV/FCF	Enterprise Value zu Free Cash Flow Ratio
FCF	Free Cash Flow — Freier Cashflow nach allen Investitionen
FY / QX	Fiscal Year / Quarter X — Geschäftsjahr / Quartal
GMV	Gross Merchandise Value — Brutto-Transaktionsvolumen
13F	SEC-Pflichtmeldung für institutionelle Investoren über \$100M AUM
MA (50/200)	Moving Average — Gleitender Durchschnitt über 50/200 Tage
MK	Marktkapitalisierung — Aktienkurs x ausstehende Aktien
KGV	Price-to-Earnings Ratio — Kurs-Gewinn-Verhältnis
KUV	Price-to-Sales Ratio — Kurs-Umsatz-Verhältnis
PT	Price Target — Kursziel eines Analysten
RSI	Relative Strength Index — Technischer Indikator für Überkauft/Überverkauft
SMB	Small and Medium Business — Kleine und mittlere Unternehmen
WACC	Weighted Average Cost of Capital — Gewichtete Kapitalkosten
YoY / QoQ	Year over Year / Quarter over Quarter — Im Jahres-/Quartalsvergleich

DISCLAIMER

Dieser Report wird von ButterflyMarketInsider.com veröffentlicht und dient ausschliesslich zu Bildungs- und Informationszwecken. Er stellt keine Anlageberatung, Kaufempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die enthaltenen Informationen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen. Der Autor und ButterflyMarketInsider.com können Positionen in den besprochenen Wertpapieren halten. Alle Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschliesslich des potenziellen Totalverlusts. Vergangene Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Leser sollten eigene Due Diligence durchführen und einen qualifizierten Finanzberater konsultieren.

© 2026 ButterflyMarketInsider.com — Alle Rechte vorbehalten. Report-Datum: 4. April 2026.