Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 16/11/2026

Anthropics Börsengang: Visionen tragen Billionen

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Anthropic könnte auf Anhieb zu den wertvollsten Unternehmen der USA gehören. Doch wie bewertet man ein Unternehmen, dessen wirtschaftliche Zukunft kaum vorhersehbar ist?

Abstract

Anthropic could well be among the most valuable companies in the US right from the start. But how does one value a company whose economic future is virtually impossible to predict?

Die Euphorie an den Kapitalmärkten um künstliche Intelligenz (KI) hat deutliche Risse bekommen. Während Anleger im Frühjahr noch bereitwillig auf steigende Kurse bei KI-Aktien wetteten, zeigen die jüngsten Kursverluste, wie schnell die Stimmung umschlagen kann.

In dieses angespannte Marktumfeld fällt nun der Börsengang von Anthropic, dem Unternehmen hinter der KI-Modellfamilie Claude. Trotz der jüngsten Turbulenzen könnte Anthropic auf Anhieb zu den zehn wertvollsten börsennotierten Unternehmen der USA gehören und sich damit schnell in vielen Portfolios wiederfinden. Doch wie lässt sich eine solche Bewertung rechtfertigen, wenn die wirtschaftliche Zukunft der Technologie kaum vorhersehbar ist?

Für Anleger stellt sich die Frage, ob sich die Zeichnung der Anthropic-Aktie lohnt. Bei Börsengängen hoffen viele Investoren darauf, dass die Aktien zum Emissionspreis günstiger angeboten werden, als sie anschließend an der Börse gehandelt werden. Doch warum sollten Unternehmen ihre Aktien unter Wert verkaufen, und welche Rolle spielen Erwartungen und Visionen bei der Bestimmung des Werts einer Aktie wie Anthropic?

Nicht alle verfolgen das gleiche Interesse bei einem Börsengang

Zunächst muss man sich bewusst sein, dass bei einem Börsengang drei Interessengruppen involviert sind. Auf der einen Seite steht das Unternehmen, also Anthropic. Sein primäres Interesse ist es, die Aktien zu einem möglichst hohen Kurs zu verkaufen, um viel Kapital für Investitionen einzusammeln. Zudem erhalten durch den Börsengang meist Gründer und Altinvestoren die Möglichkeit, ihre Anteile zu versilbern, so dass für diese ebenfalls ein hoher Preis von großem Interesse ist.

Auf der anderen Seite stehen die Investoren. Sie möchten die Aktie möglichst günstig zeichnen, um von einem Preisanstieg am ersten Handelstag zu profitieren. Die Rendite, die sich aus der Differenz zwischen Emissionspreis und Schlusskurs des ersten Handelstags ergibt, wird als Underpricing bezeichnet.

Die dritte Interessengruppe bilden die Investmentbanken. Sie verkaufen die Aktien im Namen des Unternehmens an ihre Kunden. Dabei müssen sie die Interessen der beiden anderen Gruppen abwägen, wenn sie den Emissionspreis der Aktien festlegen. Je geringer der Emissionspreis ist, desto größer ist die Aussicht auf ein Underpricing für die Investoren. Dies stärkt die Nachfrage und die Kundenbindung zwischen Investoren und Investmentbank. Gleichzeitig entgehen dem Unternehmen Einnahmen, auch als „money left on the table“ bezeichnet.

Je höher der Emissionspreis, desto größer werden die Einnahmen des Unternehmens. Gleichzeitig nimmt jedoch das Interesse der Investoren ab, wenn die Aktie teurer wird und so die Aussicht auf ein Underpricing sich schmälert. Da ein Börsengang mit Risiken verbunden ist, stellt sich die Frage, wie viele Investoren zugreifen

würden, wenn sie nicht davon ausgehen können, an einem Underpricing zu profitieren. Investoren fordern einen Anreiz, ihre Gelder aus bestehenden Investments abzuziehen und in Anthropic zu investieren. Ohne diesen Anreiz ist fraglich, ob das Unternehmen seine Aktien erfolgreich platzieren kann. Ein gewisses Underpricing hilft also sowohl Unternehmen als auch Investoren.

Für Investmentbanken heißt es also, möglichst viele Investoren anzulocken, ohne dabei das Unternehmen, das den Auftrag zum Verkauf der Aktien erteilt hat, zu verprellen.

Was sollte der Preis für eine Aktie wie Anthropic sein?

Hierfür muss man zwischen drei Arten von Preisen unterscheiden. Der Emissionspreis wird von der Investmentbank in Abstimmung mit dem Unternehmen festgelegt. Bei SpaceX lag er beispielsweise bei 135 Dollar, Anthropic zielt auf 70 bis 78 Dollar je Aktie.

Daneben gibt es den Marktpreis, der erst durch den Handel an der Börse entsteht. SpaceX startete beispielsweise im Juni mit 150 Dollar in den Handel und schloss den ersten Handelstag mit 161 Dollar ab. Das Underpricing zum Ende des ersten Handelstags betrug also 26 Dollar bzw. rund 19 Prozent. Bei 555,5 Millionen emittierten Aktien betrug das „money left on the table“ demnach rund 14,4 Mrd. USD.

Als Drittes gibt es den sogenannten inneren Wert einer Aktie, auch Fair Value genannt. Der innere Wert soll dem wirtschaftlichen Wert des Unternehmens beziehungsweise der Aktie entsprechen. Liegt der innere Wert über dem Emissionspreis, so ergibt sich daraus eine Hoffnung auf ein Underpricing und somit ein Kaufanreiz für Investoren. Liegt der innere Wert jedoch unterhalb des Emissionspreises, so sinkt die Aussicht auf ein Underpricing aus Sicht des Investors, wenn der Markt seine Einschätzung teilen sollte.

Alle drei Interessengruppen müssen sich also auf die eine oder andere Art Gedanken über den inneren Wert der Aktie machen.

Bei Börsengängen stoßen die bekannten Bewertungsmethoden an ihre Grenzen

Den inneren Wert eines Unternehmens zu bestimmen, ist bei einem Börsengang besonders schwierig. Schließlich liegen über bislang privat geführte Unternehmen häufig weniger belastbare Informationen vor als über bereits börsennotierte Gesellschaften. Bei Anthropic kommt hinzu, dass die Zukunft der künstlichen Intelligenz vielversprechend erscheint, ihr weiterer Entwicklungspfad aber kaum vorhersehbar ist.

Während der innere Wert einer Aktie für manche Anleger eher einem Gefühl gleicht, versuchen professionelle Investoren, ihn systematisch zu bestimmen. Dabei funktioniert die Bestimmung des inneren Werts bei einem Börsengang ähnlich wie bei Unternehmen, die bereits an der Börse notieren.

Grundsätzlich lässt sich der Wert eines Unternehmens als Barwert seiner zukünftigen Zahlungsströme bestimmen (Gordon 1959). Dafür müssen Annahmen über die künftige Entwicklung von Umsätzen und Kosten getroffen werden. Aktienanalysten entwerfen hierfür Szenarien, die sie gegeneinander abwägen, um sich ein Bild über die wirtschaftliche Zukunft des Unternehmens zu machen. Bei Anthropic dürften die möglichen Szenarien so weit auseinanderliegen, dass sich daraus kaum ein belastbarer Unternehmenswert ableiten lässt. Auch der Blick in den Rückspiegel auf das vergangene Umsatzwachstum, das über 1.000 Prozent betrug, hilft kaum weiter. Wie sich dieses Wachstum fortsetzen und wie sich die Kostenstruktur entwickeln wird, ist nicht abzuschätzen.

Eine Alternative bietet die Bewertung anhand von Multiplikatoren. Dabei werden Finanzkennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen herangezogen, beispielsweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Doch auch dieser Ansatz bereitet bei Anthropic Schwierigkeiten. Anthropic schreibt, wie auch OpenAI als Vergleichsunternehmen, Verluste, und weitere geeignete Vergleichsunternehmen sind rar. Bei Unternehmen wie Meta oder Alphabet macht künstliche Intelligenz dagegen nur einen Teil des Geschäfts aus.

Damit gewinnen qualitative Faktoren an Bedeutung. Neben Geschäftsmodell, Wettbewerbsvorteilen und Managementqualität spielen bei KI-Unternehmen vor allem Erwartungen über die zukünftige Entwicklung der Technologie eine Rolle.

Solche Erwartungen werden häufig durch Narrative geprägt. Sie beschreiben mögliche Entwicklungspfade und können helfen, die zukünftigen Marktchancen eines Unternehmens einzuschätzen. Bei KI-Unternehmen reichen diese Erzählungen jedoch weit über das klassische Geschäftsmodell hinaus. Im Mittelpunkt steht zunehmend die Frage, wie künstliche Intelligenz Wirtschaft und Gesellschaft verändern wird.

Elon Musk stellte beim Börsengang von SpaceX unter anderem die Vision einer Besiedlung des Mars in den Vordergrund (SpaceX 2026). Der CEO von Anthropic, Dario Amodei, verweist dagegen auf die Möglichkeit, dass Menschen erstmals selbst Intelligenz erschaffen können, und warnt zugleich vor existenziellen Risiken dieser Technologie (Anthropic 2026).

Wie viel solche Visionen heute wert sind, lässt sich kaum objektiv bestimmen. Genau darin liegt die besondere Herausforderung bei der Bewertung von Anthropic.

Entscheidend ist, was die anderen denken

Unternehmensbewertungen beruhen immer auf Annahmen bezüglich der Zukunft und sind damit stets subjektiv. Egal, wie viel Mühe man sich gibt und welche Ansätze man verfolgt, um den inneren Wert von Anthropic zu bestimmen, wird schnell klar, dass die Bewertung von KI-Aktien mit viel Hoffnung und Fantasie verbunden ist.

Investoren, die an einer stabilen langfristigen Wertentwicklung interessiert sind, legen meist großen Wert auf Finanzkennzahlen, Erfahrungswerte und belastbare Narrative. Bei Anthropic ist dies jedoch nur sehr eingeschränkt möglich. So verwundert es nicht, dass die Investmentbanken bei den Börsengängen von SpaceX und Anthropic stärker als üblich auf den Vertrieb über Banken mit Privatkundengeschäft setzen, um die Aktien bei Privatinvestoren zu platzieren, die sich weniger Gedanken über Bewertung und wirtschaftliche Perspektiven machen (Ranganathan 2026, Wang et al. 2026).

Doch welche Strategie sollten Investoren beim Börsengang von Anthropic verfolgen? John Maynard Keynes hat vor rund 90 Jahren bereits eine entsprechende Strategie beschrieben. Es geht in solchen Fällen nicht darum, die beste Einschätzung abzugeben und auch nicht darum, die durchschnittliche Erwartung der Marktteilnehmer zu antizipieren, sondern darum zu antizipieren, was die Marktteilnehmer über die Erwartungen anderer Marktteilnehmer denken (Keynes 1936j).

Wer diesen Gedanken konsequent weiterverfolgt, endet unweigerlich bei den Fragen, ob sich der KI-Sektor in einer Bewertungsblase befindet und ob damit zu rechnen ist, dass weiter Luft aus der Blase entweicht. Die Marktvolatilität deutet darauf hin, dass die Euphorie am Markt deutlich zurückgegangen ist. Ob und wie man an dem Börsengang von Anthropic profitieren kann, hängt schlussendlich daran, wie die Marktteilnehmer denken, dass der Markt diese Fragen beantwortet.

Disclaimer:
Hiermit wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Literaturverzeichnis:

Anthropic, PBC (2026): Registration Statement on Form S-1, Amendment No. 2. U.S. Securities and Exchange Commission, 10.11.2026. Verfügbar unter: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2130357/000162828026072484/anthropicpbc-sx1ax2.htm (Zugriff am: 11.11.2026).

Gordon, Myron J. (1959): Dividends, Earnings, and Stock Prices. The Review of Economics and Statistics 41 (2), 99–105. Verfügbar unter: https://doi.org/10.2307/1927792 (Zugriff am: 11.11.2026).

Keynes, John Maynard (1936): The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan. Verfügbar unter: https://books.google.com/books?id=v4S7AAAAIAAJ (Zugriff am: 11.11.2026).

Space Exploration Technologies Corp. (2026): Registration Statement on Form S-1. U.S. Securities and Exchange Commission, 20.05.2026. Verfügbar unter: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1181412/000162828026036936/spaceexplorationtechnologi.htm (Zugriff am: 11.11.2026).

Ranganathan, Vidya (2026): From SpaceX to Anthropic, markets have a new playbook for mega-share debuts. Reuters, 12.11.2026. Verfügbar unter: https://www.investing.com/news/stock-market-news/analysisfrom-spacex-to-anthropic-markets-have-a-new-playbook-for-megashare-debuts-5020374 (Zugriff am: 12.11.2026).

Wang, Echo / Vinn, Milana / Valle, Sabrina (2026): Musk rewrites IPO playbook with large slice of SpaceX stock for retail investors, source says. Reuters, 26.03.2026. Verfügbar unter: https://www.investing.com/news/stock-market-news/exclusivemusk-rewrites-ipo-playbook-with-large-slice-of-spacex-stock-for-retail-investors-source-says-4583231 (Zugriff am: 12.11.2026).

RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch*; Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de*; Autor* Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 16. November 2026