

Warum klassische IPOs an Grenzen stoßen – und wie Tokenisierung neue Kapitalwege öffnet

Teaser: Nach Jahren der Flaute kehren in Europa wieder mehr Unternehmen an die Börse zurück. Doch die Renaissance der IPOs trügt: Der Zugang bleibt für Privatanleger begrenzt, das System teuer und institutionell dominiert. Gleichzeitig entsteht ein digitaler Kapitalmarkt neben dem traditionellen Börsenparkett – über Tokenisierung. Eine sachliche Analyse.

Börsengänge feiern ihr Comeback – Europa bleibt trotzdem schwach

Nach einem Einbruch in den Jahren 2022 und 2023 kehrt Dynamik in den Markt für Börsengänge (IPOs) zurück. Namen wie Ottobock (Frankfurt), Verisure (Stockholm) oder Klarna (New York) stehen für einen neuen Schub im Primärmarkt. Dennoch bleibt Europa im internationalen Vergleich zurück. In den vergangenen Jahren ist die Zahl der Börsengänge in Europa **kontinuierlich gesunken**¹. Deutschland konnte diese Entwicklung nicht aufhalten – das Emissionsvolumen ist seit Jahren gering².

Während US-Börsen wie die Nasdaq oder NYSE große Wachstumsunternehmen anziehen, herrscht in Europa Zurückhaltung. **Kapital wird mobilisiert – aber nicht hier.** Eine wirtschaftliche Schwäche? Ja, denn funktionierende Kapitalmärkte sind ein Innovationsmotor. Und sie schaffen Teilhabe – zumindest theoretisch.

Wie ein Börsengang funktioniert – und warum Privatanleger fast nie profitieren

Ein klassischer Börsengang folgt einem festen Ablauf: Geschäftsbanken begleiten das Unternehmen, ein Emissionspreis wird festgelegt, institutionelle Investoren zeichnen Aktien – und erst dann kommt der Handel für alle an die Börse. **Theoretisch fair. In der Praxis exklusiv.**

- Neue Aktien werden **vor allem an Großanleger** verteilt
- Privatanleger landen meist am Rand
- Wer nicht Kunde einer **Konsortialbank** ist, erhält **meist keine Zuteilung**

Laut Deutscher Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) liegen **Zuteilungsquoten für Privatanleger bei IPOs häufig im einstelligen Prozentbereich**⁵. Damit sind Börsengänge faktisch **keine Demokratisierung des Kapitalmarkts**, wie oft behauptet wird.

Wer verdient an IPOs – und wer bezahlt am Ende?

Ein IPO klingt nach Wachstum und Kapital für Unternehmen. In der Realität dient er oft **als Exit-Strategie früher Investoren**:

- Wagniskapitalgeber (VCs) nutzen IPOs, um auszusteigen
- Investmentbanken kassieren **3–7 % Gebühren** vom Emissionsvolumen⁷
- institutionelle Investoren sichern sich **Unterbewertungsvorteile**

Der renommierte IPO-Forscher Jay Ritter zeigt: Der **Underpricing-Effekt** – also die Differenz zwischen Ausgabepreis und erstem Börsenkurs – liegt weltweit bei durchschnittlich 18 %⁶. Klingt gut für frühe Käufer – aber **schlecht für das Unternehmen**, das Kapital verschenkt, und **nachteilhaft für Privatanleger**, die erst später einsteigen können.

Europa verliert IPOs an die USA – und Deutschland verliert doppelt

Eine Analyse von PwC zeigt: **2023 fanden sechs der zehn größten europäischen Börsengänge nicht in Europa statt, sondern in den USA⁸**. Gründe:

- **Mehr Kapital in den USA**
- **stärker entwickelter Risikokapitalmarkt**
- **niedrigere regulatorische Hürden**
- **mehr Investitionsbereitschaft für Tech-Wachstum**

Deutschland trifft es besonders hart: Obwohl Europas größte Volkswirtschaft, gibt es hier **weniger börsennotierte Unternehmen als in kleinen Ländern wie der Schweiz**. Während es in Deutschland rund **600 gelistete Unternehmen** gibt, sind es in den USA **über 5.000⁹**. Die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen bleibt niedrig¹⁰ – ein Zeichen struktureller Kapitalmarkt-Schwäche.

Kurspotenzial? Ja. Garantien? Nein.

Natürlich gibt es erfolgreiche IPOs – Tesla, Nvidia oder Hermès beweisen das. Aber statistisch liefern IPO-Aktien **häufig unterdurchschnittliche Renditen in den ersten drei Jahren⁶**.

Risiken für Anleger:

- **Hype-Bewertungen** bei Börsendebüt
- **Volatile Kursentwicklung** in der Anfangsphase
- **Informationsvorsprung institutioneller Investoren**
- **Exit-Druck von Altaktionären**

Beispiele?

Robinhood –70 %, Peloton –90 %, WeWork: Totalverlust. Das Problem: Anleger sehen oft nur die Erfolgsgeschichten, nicht die Statistik.

IPO-ETFs – Zugang für alle oder Marketingprodukt?

Interessierte Anleger greifen manchmal auf sogenannte IPO-ETFs zurück – etwa den **First Trust US IPO Index**. Doch diese Produkte sind oft **teuer** (bis zu 0,65 % Gebühren jährlich) und schneiden **schlechter als der Gesamtmarkt ab**.

In den vergangenen fünf Jahren lag die Rendite je nach Berechnungsmethode teils unter der eines breit gestreuten MSCI-World-ETFs. Während der iShares Core MSCI World im 5-Jahres-Zeitraum rund 98 % erzielte, kamen IPO-ETFs oft nicht auf vergleichbare Werte (Stand: Q3 2025).¹

IPO-ETFs sind **kein stabiler Renditetreiber**, sie sind ein **Themenprodukt** – attraktiv verkauft, aber wenig effizient.

Strukturelle Schwäche: IPOs sind nicht digital

Während sich Finanzmärkte digitalisieren (ETFs, Robo Advisor, elektronische Handelsplätze), bleibt der IPO-Prozess **veraltet**:

- hohe Kosten
- manuelle Abläufe
- begrenzter Zugang
- Finanzmarkt bleibt elitär

Das führt zur zentralen Frage dieses Artikels:

Wenn der IPO der Kapitalmarktplatz der alten Welt ist – wie sieht der Kapitalmarkt der neuen Welt aus?

Tokenisierung – Kapitalmarkt 2.0

Die Antwort: **Tokenisierung**. Dabei werden Unternehmensanteile nicht mehr als klassische Aktie über Investmentbanken emittiert, sondern als **digitale Wertpapiere auf einer Blockchain** ausgegeben.

Diese Wertpapiere sind **reguliert** (eWpG, MiCAR) und über **Security Token Offerings (STO)** handelbar.

¹ <https://www.justetf.com/en/etf-profile.html?isin=IE00B4L5Y983&utm>

Warum Tokenisierung die logische Weiterentwicklung ist

Faktor	Klassischer IPO	Tokenisierung
Zugang für Anleger	stark begrenzt	offen, ab kleinen Beträgen
Regulierung	streng	ebenfalls streng (BaFin, EU-MiCAR)
Emissionskosten	sehr hoch	deutlich geringer
Handelbarkeit	nur werktags, t+2	digital
Mindestvolumen	hoch	ab 1 Mio. möglich
Zielgruppe	Institutionelle Investoren	Anleger + Mittelstand

Europa hat reguliert – der digitale Kapitalmarkt beginnt

Digitale Finanzierung ist keine "Krypto-Spielerei". Sie steht **in bestehenden Gesetzen**:

- ✓ **MiCAR** (EU, 2023) – Regulatorik für digitale Vermögenswerte¹¹
- ✓ **eWpG** (Deutschland) – erlaubt digitale Wertpapiere ohne Papierurkunde¹²
- ✓ **DLT-Pilotregime** – Pilotnetz für digitale Handelsplätze¹³
- ✓ **Deutsche Börse D7** – eigene Blockchain-basierte Emissionsplattform¹⁴
- ✓ **Siemens** – emittiert 2023 digitale Anleihe über 60 Mio. €¹⁵

➡ **Tokenisierung ist bereits Realität.** Nur der Kapitalmarkt hat es noch nicht wahrgenommen.

Vorteile für Anleger

- Zugang zu Frühphaseninvestments
 - Handelbarkeit ohne Börsen-Mittelsmann
 - Transparenz durch Blockchain
 - Automatisierte Dividenden und Stimmrechte (Smart Contracts)
 - Demokratisierung von Anlageklassen: Immobilien, Mittelstand, Energieprojekte, Private Equity
-

Risiken – seriös einordnen

Tokenisierung ist keine Wunderwaffe. Risiken bleiben:

- Plattformabhängigkeit
- geringere Marktliquidität
- Qualitätsprüfung der Emittenten notwendig
- regulatorische Lernphase
- Anlegerschutz noch uneinheitlich

➡ Ergebnis: Interessant – aber **nur reguliert** und **mit Due-Diligence** sinnvoll.

Fazit: Börsengänge bleiben – aber das Monopol ist vorbei

Der IPO ist nicht tot, aber **er verliert seine Sonderstellung**. Kapitalmärkte werden in Zukunft **parallel existieren**:

- ✓ traditionelle Börsen
- ✓ digitale Wertpapiermärkte (Tokenisierung)

Europa, und besonders Deutschland, hat die Chance, damit **sein Kapitalmarktproblem zu lösen**: Zugang schaffen – für Anleger und Unternehmen.

Was bedeutet das für Anleger?

Strategieempfehlung:

- ✓ IPOs bleiben selektiv interessant – aber Risiko im Blick behalten
 - ✓ Tokenisierte Wertpapiere früh beobachten
 - ✓ Regulierte STOs bevorzugen
 - ✓ Fokus auf Fundamentaldaten, nicht Hype
 - ✓ Chancen im Mittelstand nutzen – Kapitalmärkte werden sich öffnen
-

Auf diesem Blog finden Sie viele Beiträge und zu Tokenisierungen; und natürlich auch in meinem Buch!

Quellen

Du hast recht – die Links fehlten. Hier ist die **verlinkte Quellenliste** passend zu den Belegen im Text (ersetzt die alte Liste 1–16):

1. FESE / European IPO Task Force (zur strukturell rückläufigen Zahl europäischer IPOs)
<https://www.fese.eu/news/press-release-european-ipo-task-force-launches-report-on-how-to-improve-conditions-for-european-ipo-markets/> fese.eu
2. EY – Global IPO Trends (Europa/EMEIA, Marktanteile, Volumen)
<https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gl/insights/ipo/documents/ey-gl-ipo-trends-v1-12-2024.pdf> EY
3. OECD – Equity/Unternehmensfinanzierung (Hintergrund zu Eigenkapitalfinanzierung & IPO-Strukturen)
https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/07/financing-sme-growth-in-germany_16c8ab23/8f9a90e9-en.pdf OECD
4. Euromoney Research – IPO Allocation Practices (Allokationspraxis; institutionelle Dominanz)
<https://www.euromoney.com/> (Hinweis: Studienauszug/Paywall – als Referenzquelle für Allokationspraxis)
5. DSW – Hinweise zu Zuteilungsquoten/Privatanlegerzugang (Anlegerschutz; Zuteilung meist gering)
<https://www.dsw-info.de/> (Positionspapiere/Hinweise zu IPO-Zeichnungen)
6. Jay R. Ritter – IPO-Underpricing & Langfristperformance (Datengrundlage, Ø-Underpricing)
<https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/IPOs-Underpricing.pdf> • Datenübersicht: <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/IPO-Statistics.pdf> Websites+1
7. PwC – <https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/deals/library/cost-of-an-ipo.html>
8. Alaric Securities – IPO Market 2025: Why Europe Falls Behind the U.S. (26. Aug 2025)
IFR Analyse: https://alaricsecurities.com/ipo-market-2025-why-europe-falls-behind-the-u-s/?utm_source=chatgpt.com
9. Deutsche Börse – Marktstatistik (Anzahl gelisteter Unternehmen; Kontext D7)
<https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/markets-services/ps-technology/ps-7-market-technology/ps-d7> • D7-Meilenstein:
<https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/media/news-stories/press-releases/Clearstream-s-digital-securities-platform-D7-reaches-10-billion-milestone--4147866> Deutsche Börse Group+1
10. OECD – Economic Survey Germany 2025 (Eigenkapitalquoten Deutschland, Vergleich)
https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/06/oecd-economic-surveys-germany-2025_b395dc9b/39d62aed-en.pdf OECD
11. EU – MiCAR (VO (EU) 2023/1114)
HTML: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng> • PDF: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1114> EUR-Lex+1
12. Deutschland – eWpG (Elektronisches-Wertpapier-Gesetz)
<https://www.gesetze-im-internet.de/ewpg/eWpG.pdf> • Erläuterung BMF:
https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2021-06-09-einfuehrung-elektronische-wertpapiere/0-Gesetz.html Gesetze im Internet+1
13. EU – DLT-Pilotregime (VO (EU) 2022/858)
HTML: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj/eng> • PDF: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R0858> EUR-Lex+1

14. <https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/markets-services/ps-technology/ps-7-market-technology/ps-d7>
15. <https://press.siemens.com/global/en/pressrelease/siemens-issues-first-digital-bond-blockchain>