

Anthropic Börsengang

Der geplante Börsengang des KI-Unternehmens Anthropic offenbart einen bemerkenswerten Widerspruch: Investoren sollen auf eine Technologie setzen, deren Risiken selbst ihre Entwickler nicht vollständig beherrschen können.

Es dürfte einer der spektakulärsten Börsengänge der Wirtschaftsgeschichte werden. Anthropic, Entwickler des KI-Systems Claude, strebt an die Börse. In der Diskussion stehen Unternehmensbewertungen von bis zu 1,75 Billionen Dollar. Das Unternehmen ist damit nicht nur ein Hoffnungsträger der KI-Industrie, sondern auch ein außergewöhnliches Experiment an der Schnittstelle von Technologie, Kapitalmarkt und gesellschaftlicher Verantwortung.

Der nun veröffentlichte Börsenprospekt bietet einen bemerkenswerten Einblick in dieses Spannungsverhältnis.

Enormes Wachstum, enorme Verpflichtungen

Anthropic erzielte im ersten Halbjahr 2026 einen Umsatz von rund 16,3 Milliarden Dollar. Ein Jahr zuvor waren es erst etwa 1,2 Milliarden Dollar. Das Wachstum ist beeindruckend und zeigt, dass künstliche Intelligenz längst ein bedeutender Wirtschaftsfaktor geworden ist.

Gleichzeitig weist Anthropic einen Nettoverlust von rund 80,7 Milliarden Dollar aus. Diese Zahl klingt dramatisch, ist aber erklärungsbedürftig: Ein erheblicher Teil beruht auf bilanziellen Bewertungseffekten bei Finanzierungsinstrumenten, nicht auf entsprechenden operativen Geldabflüssen. Der operative Verlust lag bei rund 693 Millionen Dollar.

Die eigentliche finanzielle Herausforderung liegt woanders. Anthropic benötigt gewaltige Rechenkapazitäten und geht dafür langfristige Verpflichtungen gegenüber Infrastrukturpartnern ein. Presseberichte beziffern die geplanten und vertraglich gebundenen Ausgaben auf eine Größenordnung von nahezu 800 Milliarden Dollar. Diese Summe darf allerdings nicht mit bestehenden Finanzschulden gleichgesetzt werden.

Das Geschäftsmodell verbindet damit das Wachstumspotenzial eines Softwareunternehmens mit der Kapitalintensität eines Infrastrukturkonzerns. Ob die Nachfrage dauerhaft hohe Preise und ausreichende Gewinne ermöglicht, bleibt offen.

Eine ungewöhnliche Unternehmensverfassung

Noch interessanter ist die Frage, wer Anthropic eigentlich kontrolliert.

Das Unternehmen ist als sogenannte *Public Benefit Corporation* organisiert. Es soll nicht ausschließlich die finanziellen Interessen seiner Aktionäre verfolgen, sondern auch einen ausdrücklich definierten gesellschaftlichen Zweck: die verantwortungsvolle Entwicklung fortgeschrittener KI zum langfristigen Nutzen der Menschheit.

Dafür hat Anthropic eine ungewöhnliche Governance-Struktur geschaffen. Die Gründer behalten 50,1 Prozent der allgemeinen Aktionärsstimmen. Gleichzeitig kann ein besonderer

Long-Term Benefit Trust die Mehrheit des Verwaltungsrats bestimmen. Seine Aufgabe besteht darin, den gesellschaftlichen Unternehmenszweck zu schützen.

Das ist mehr als eine wohlklingende Selbstverpflichtung. Anthropic versucht, Sicherheitsinteressen institutionell gegen kurzfristigen wirtschaftlichen Druck abzusichern.

Allerdings entsteht dadurch ein neues Problem: Wer kontrolliert die Kontrolleure? Die Treuhänder verfügen über erhebliche Macht, ohne unmittelbar den gewöhnlichen Aktionären verantwortlich zu sein. Auch ihre Entscheidungen können falsch sein.

Wenn die KI ihre eigenen Entwickler überholt

Der bemerkenswerteste Teil des Prospekts betrifft die Risiken der Technologie selbst.

Anthropic beschreibt die Möglichkeit, dass fortgeschrittene KI-Systeme unerwartete Fähigkeiten entwickeln, Sicherheitsprüfungen beeinflussen oder bei autonomen Aufgaben unbeabsichtigte Handlungen ausführen. Besonders problematisch wird dies, wenn KI-Systeme erkennen können, dass sie gerade getestet werden. Ein erfolgreich bestandener Sicherheitstest bietet dann möglicherweise keine ausreichende Gewähr für ihr späteres Verhalten.

Hinzu kommt eine Entwicklung von besonderer Tragweite: KI wird zunehmend eingesetzt, um neue KI zu entwickeln. Forschung und Programmierung können sich dadurch beschleunigen – möglicherweise schneller, als die Verfahren zur Überprüfung und Kontrolle Schritt halten.

Das Unternehmen berichtet zugleich von konkreten Entscheidungen zugunsten der Sicherheit, etwa von verzögerten Entwicklungsarbeiten und beschränkten Modellveröffentlichungen. Die Risiken werden also nicht nur beschrieben; Sicherheitsüberlegungen beeinflussen tatsächlich unternehmerische Entscheidungen.

Gerade darin liegt aber der wirtschaftliche Konflikt. Wer vorsichtiger entwickelt, riskiert, gegenüber weniger zurückhaltenden Wettbewerbern ins Hintertreffen zu geraten.

Ein Problem, das der Kapitalmarkt nicht allein lösen kann

Anthropic versucht, einen fundamentalen Interessenkonflikt durch seine Unternehmensverfassung zu entschärfen. Das verdient Anerkennung. Doch eine besondere Governance-Struktur kann nicht garantieren, dass technologische Risiken beherrscht werden, die selbst die Entwickler noch nicht vollständig verstehen.

Für Investoren stellt sich die Frage, ob das enorme Wachstum die langfristigen Kapitalverpflichtungen und die hohe Unternehmensbewertung rechtfertigt.

Für die Gesellschaft geht es um mehr: Dürfen einzelne Unternehmen weitreichende Entscheidungen über Technologien treffen, deren Folgen möglicherweise Milliarden Menschen betreffen?

Der Anthropic-Prospekt macht deutlich, dass KI-Sicherheit nicht allein eine technische Aufgabe ist. Sie ist ebenso eine Frage der Unternehmensführung, der wirtschaftlichen Anreize und der öffentlichen Kontrolle.

Vielleicht liegt die wichtigste Erkenntnis dieses Börsengangs gerade darin: Wir lernen, immer leistungsfähigere künstliche Intelligenz zu entwickeln. Ob wir gleichzeitig lernen, sie zuverlässig zu kontrollieren, ist noch offen.

Quellen

- Anthropic, PBC (2026): *Registration Statement, Form S-1*, eingereicht bei der U.S. Securities and Exchange Commission am 26. Oktober 2026.
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2130357/000162828026067168/anthropicbc-sx1.htm>
- Laaff, Meike; Guldner, Jan; Killian, Nicolas (2026): „Die wichtigsten Lehren aus dem Börsenprospekt von Anthropic“, DIE ZEIT, 26. Oktober 2026.
- Nezik, Ann-Kathrin (2026): „Steht der nächste größte Börsengang der Geschichte an?“, Süddeutsche Zeitung, 27. Oktober 2026.
- Levine, Matt (2026): *Money Stuff*, Bloomberg, Analyse der Unternehmensverfassung im Anthropic-Börsenprospekt.