

Oktober 2019

Einhörner an der Börse

In seinem Buch „Eine kurze Geschichte der Spekulation“ aus dem Jahr 1990 zeigt der Autor John Kenneth Galbraith, dass die finanzielle Kreativität der Menschen kaum Grenzen kennt, wenn es darum geht, sich zu bereichern. Der Harvard-Professor erinnert uns auch daran, dass schneller Reichtum durch eine Spekulationsblase, egal ob es sich um Tulpen oder *Bitcoins* handelt, dazu führt, das Urteilsvermögen derjenigen zu beeinträchtigen, denen er zugutekommt. Neue Generationen lernen grundsätzlich nicht aus den Fehlern der Vergangenheit. Diese Analyse ist nach wie vor aktuell und sollte uns rund 20 Jahre nach der Dotcom-Spekulationsblase zu denken geben.

In der April-Ausgabe des „Economist“ von diesem Jahr ist zu lesen, dass die Flitterwochen zwischen den Anlegern und den Einhörnern vorüber sind. Allein im Silicon Valley findet man heute rund 90 Einhörner, private Start-up-Unternehmen mit einer Marktbewertung von mehr als einer Milliarde US-Dollar. In China gibt es wahrscheinlich ebenso viele und auch in Europa existieren einige. Diese Unternehmen haben sich jahrelang bei Risikokapital-Fonds Mittel beschafft und in der Hoffnung, so erfolgreich zu werden wie Alibaba, Facebook oder Google wurden ihre Marktbewertungen immer größer. Manchen von ihnen ist dank des Entgegenkommens des Marktes der Börsengang geglückt. Andere, wie z. B. Airbnb, planen einen solchen noch, aber offensichtlich gibt es dabei ein Hindernis: Die Marktbewertungen, die bei den letzten Mittelbeschaffungen zugrunde gelegt wurden, sind mittlerweile wesentlich höher als die an der Börse in Frage kommenden Bewertungen.

Ein Beispiel ist WeWork, ein US-Gigant für *Coworking*, der für seine Refinanzierung vier Milliarden US-Dollar aufnehmen wollte und seinen Börsengang jetzt auf das Jahr 2020 verschoben hat. Die mögliche Marktbewertung von zehn Milliarden US-Dollar ist zu weit von derjenigen entfernt, die bei der letzten Mittelbeschaffung zugrunde gelegt wurde (47 Milliarden USD). Der Geschäftsführer wurde soeben von der Softbank entlassen, die 4,5 Milliarden US-Dollar in das Unternehmen investiert hat. Zuvor waren bereits die Börsengänge von Snap, Lyft und Slack schwierig zu verwalten gewesen, da der private Wert dieser Unternehmen sich sehr weit von dem entfernte, was die Märkte zu zahlen bereit waren.

Bestimmte Aktiva können sowohl beim Risikokapital als auch an den Börsen sehr hoch bewertet sein, unabhängig davon, ob eine Beteiligung auf privater Ebene oder an der Börse erfolgt. Auf Dauer kann der Kurs aber nicht von der Bewertung abweichen. **Bei LFDE sind wir davon überzeugt, dass die gründliche Kenntnis der Unternehmen und die Qualität der Finanzanalyse wichtiger bleiben werden als Modeeffekte.**



Von Olivier de Berranger
und Adrien Bommelaer