

WSH- Briefing

**Vom Public zum Private
Market**

**Warum Aktien nicht
verschwinden, aber ihre
Dominanz verlieren**

06.11.2026

Transformation

„When the facts change, I change my mind.”

— John Maynard Keynes

Hauptgedanken

1

Public verliert seine Dominanz

Aktien verschwinden nicht, aber ihre Rolle als primärer Ort für Wachstum und Wertrealisierung nimmt ab. Private Markets haben sich von einer Alternative zur strukturellen Norm entwickelt.

2

Private Markets werden zum Standard

Unternehmen bleiben länger privat, da Kapital, Steuerbarkeit und operative Transformation dort effizienter umgesetzt werden können. Der Börsengang ist nicht mehr zwangsläufiger Zielpunkt erfolgreicher Unternehmensentwicklung, sondern nur noch eine Option.

3

Neue Logik der Wertschöpfung

Echtes operatives Wachstum, Effizienzsteigerung und Kostensenkung gewinnen an Bedeutung. Private Eigentumsstrukturen bieten dafür oft bessere Rahmenbedingungen als öffentliche Märkte.



Die stille Verschiebung der Kapitalmärkte

Warum Aktien in der Breite an Bedeutung verlieren und Private Markets gewinnen

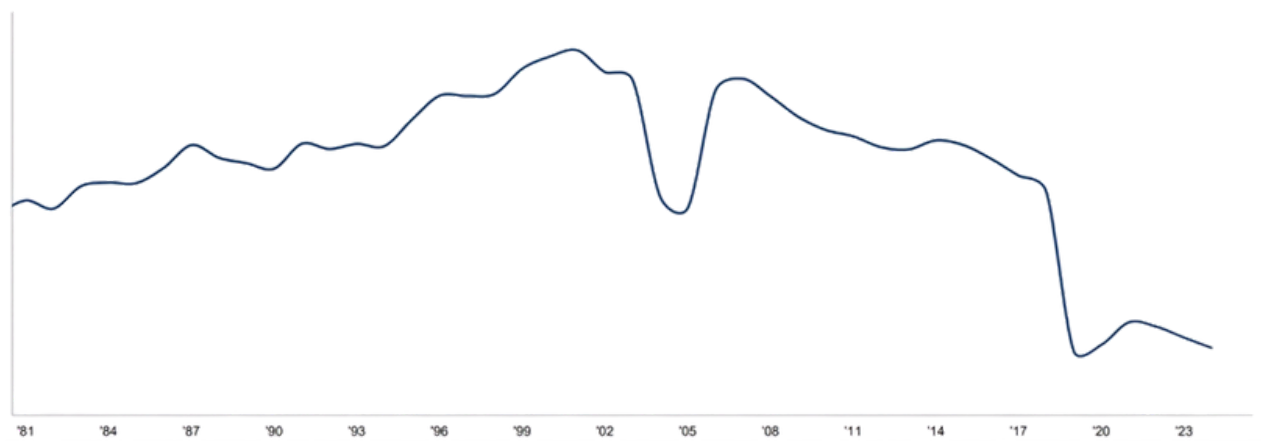
„Aktien sind eine aussterbende Spezies.“

Als zugespitzte Überschrift funktioniert die These in der Grafik von J.P.-Morgan perfekt. Gerade deshalb lohnt sich ein genauere Blick. Auch wenn die Darstellung auf unterschiedliche Stichtage abstellt und deshalb nicht als harmonisierter Bestandsvergleich gelesen werden darf, macht sie einen realen, langfristigen Bruch sichtbar. Die Zahl börsennotierter Unternehmen in den USA und Europa ist seit den frühen 2000er Jahren spürbar gefallen.

Aktien sind eine aussterbende Spezies

DIE ZAHL DER GELISTETEN UNTERNEHMEN IN EUROPA UND DEN USA FIEL SEIT 2001 UM ÜBER 60%

Anzahl der gelisteten Unternehmen



Quelle: J.P. Morgan; Datenbasis World Bank, Haver Analytics. Stand USA 31. Dezember 2024. Stand Europa 31. Dezember 2018

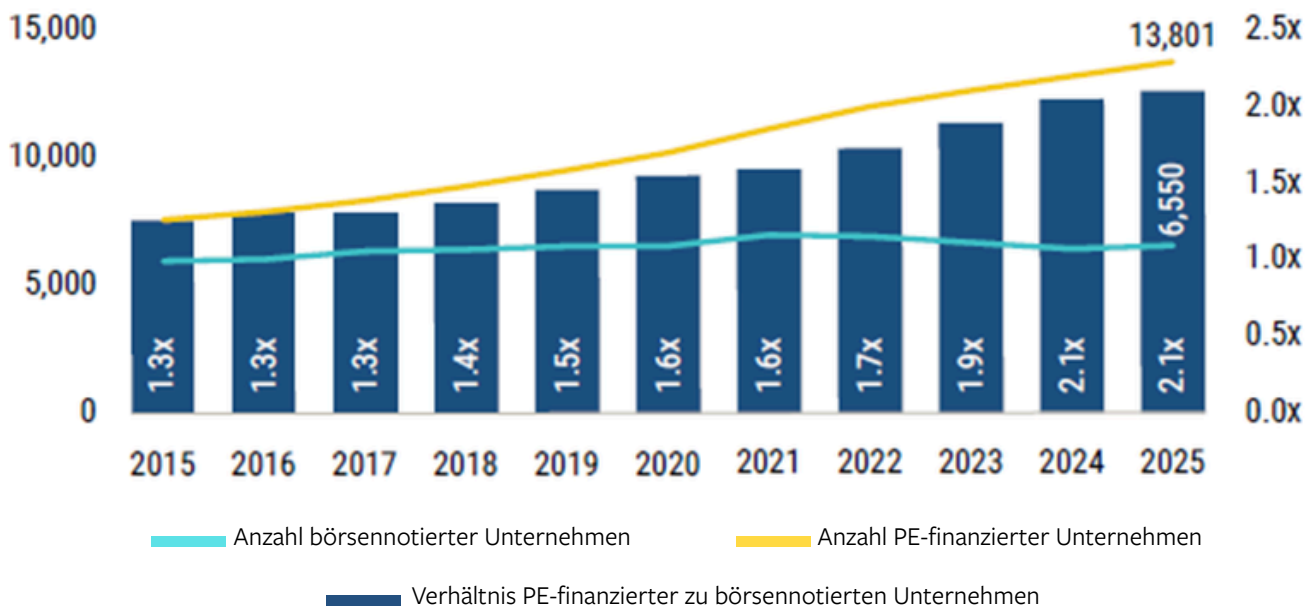
Die naheliegende Lesart lautet: Die Aktie stirbt aus. Tatsächlich greift diese Interpretation jedoch zu kurz. Nicht die Aktie verschwindet, sie verliert ihre frühere Stellung als dominante Eigentumsform. Die Börse bleibt wichtig, aber sie ist nicht mehr in derselben Weise das universelle Zielbild für Wachstum und Wertrealisierung unternehmerischer Entwicklung wie noch vor zwei Jahrzehnten.

Verschiebung der Eigentumsbasis

Diese Entwicklung spiegelt sich in der Struktur der Unternehmenslandschaft wider. PitchBook weist für die Region EMEA für Ende Oktober 2025 rund 13.801 Private Equity finanzierte Unternehmen gegenüber 6.550 börsennotierten Gesellschaften aus und erwartet für 2026 ein neues Rekordverhältnis von 2,3x zugunsten der privaten Seite.

Entscheidender als die absolute Größenordnung ist die Richtung. Seit 2014 hat sich die Zahl Private Equity finanzierter Unternehmen in der Region ungefähr verdoppelt, während die Zahl gelisteter Gesellschaften über dieselbe Periode trotz zwischenzeitlicher Stabilisierung insgesamt rückläufig war.

Verhältnis von Private-Equity-finanzierten zu börsennotierten Unternehmen



Quelle: Pitchbook, 2026 EMEA Private Capital Outlook8

Auch in Nordamerika lässt sich kein gegenläufiges Bild erkennen. Private Kapitalformen haben deutlich an Bedeutung gewonnen, während die Zahl gelisteter Unternehmen im langfristigen Trend keine nachhaltige Wachstumsdynamik zeigt.

Wer diesen Befund ernst nimmt, kommt nicht an der Schlussfolgerung vorbei, dass Eigentumsstrukturen abseits der Börse nicht mehr bloß eine Alternative zum Public Market, sondern in vielen Bereichen bereits die Norm sind.

Der IPO verliert seine systemische Rolle

Sehr deutlich zeigt sich diese Verschiebung auch an der Rolle des erstmaligen Börsengangs eines Unternehmens (IPO). Über Jahrzehnte war der Börsengang der zentrale Referenzpunkt erfolgreicher Unternehmensentwicklung. Er war Liquiditätsereignis, Bewertungsanker und

Prestigemarke zugleich. Heute ist er vor allem selektiv.

PitchBook zeigt im Private Capital Outlook 2026 für die Region EMEA, dass der Anteil profitabler IPOs zuletzt bei knapp 90 % lag, nach 66,4 % im vorausgehenden Jahr. Diese Situation ist weniger als neuer Normalzustand zu verstehen, sondern Ausdruck eines Marktes, der aktuell stark auf Qualität und Reife fokussiert ist.

Auch global konzentriert sich die IPO-Aktivität zunehmend auf größere, etablierte und wirtschaftlich robuste Emittenten. EY weist im Global IPO Trends Report für 2025 steigende Emissionserlöse bei weitgehend stabiler Transaktionszahl aus, wobei ein erheblicher Teil des Volumens auf wenige große Transaktionen entfällt. PwC beschreibt den US-Markt im Global IPO Watch 2025 entsprechend als offen für Emittenten mit ausreichender Größe, klarer Profitabilitätperspektive und operativer Reife.

Vor diesem Hintergrund ist auch die Debatte über ein mögliches IPO-Comeback differenziert zu betrachten. Ein stärkeres Emissionsjahr 2026 ist plausibel, insbesondere für sehr große und gut vorbereitete Emittenten. Entscheidend ist jedoch nicht die Höhe des Volumens, sondern seine Zusammensetzung. Maßgeblich ist, ob der Markt wieder in der Lage ist, tragfähige Exit-Pfade auch für Small- und Mid-Cap-Unternehmen bereitzustellen. Genau das ist bislang nicht der Fall.

Die Börse ist damit für einen Teil des Marktes wieder erreichbar, aber nicht für die breite Masse. Selbst ein starkes IPO-Jahr würde vor allem zeigen, dass Unternehmen des obersten Qualitätssegments den Sprung an die Börse wieder schaffen, nicht aber, dass der öffentliche Markt insgesamt zu seiner alten Rolle als dominanter Exit- und Finanzierungsmechanismus zurückgefunden hat.

Verschiebung der Wertschöpfungslogik

Die strukturelle Verschiebung der Kapitalallokation weg vom Public Market und hin zu privaten Eigentumsformen ist jedoch nicht allein durch veränderte Kapitalmarktbedingungen zu erklären. Sie reflektiert einen tiefgreifenden Wandel in der Wertschöpfungslogik im Private Equity Markt.

Bain bringt das auf die knappe Formel „12 is the new 5“. Wo Transaktionen früher mit moderatem EBITDA-Wachstum (ca. 5%) tragfähig waren, verlangen heutige Bewertungen, Kapitalkosten und Finanzierungsstrukturen deutlich intensivere Wertschöpfung (EBITDA-Wachstum 12%).

Multiple Expansion und billige Verschuldung sind als Standardhebel nicht mehr ausreichend wirksam. In einem solchen Umfeld verschieben sich die zentralen Werttreiber hin zu echtem unternehmerischem Wachstum, Effizienzsteigerung, Kostensenkung, der wirksamen Implementierung von KI und einer sauberen Kapitalstruktur.

YIELCO kommt in seiner Studie mit dem Titel Value Creation in Private Equity aus einer anderen, stärker value-orientierten Perspektive zu einem ähnlichen Ergebnis. Niedrigere Einstiegsbewertungen, geringere Verschuldung und ein aktiver operativer Eingriff gingen in der untersuchten Stichprobe mit höheren Kapitalrückflüssen und geringerer Verlustwahrscheinlichkeit einher. Auch wenn diese Studie nicht den Gesamtmarkt abbildet, bestätigt sie die Richtung, Wertschöpfung erfordert zunehmend operative Exzellenz und wird weniger marktabhängig.

Diese Verschiebung ist für die Eigentumsfrage entscheidend. Operative Transformation lässt sich strukturell besser im privaten Rahmen steuern als im öffentlichen. Wer Wert über mehrere Jahre durch Repositionierung, Add-on-Strategie, Repricing, Internationalisierung oder Technologieeinführung schaffen will, ist in privater Eigentümerstruktur oft handlungsfähiger. Nicht weil öffentliche Märkte das per se verhindern, sondern weil sie andere Zeithorizonte, andere Transparenzanforderungen und andere Volatilitätsdynamiken mitbringen. Gerade in einem Umfeld, in dem Wert weniger aus Marktbewegung und mehr aus operativer Exzellenz entsteht, verschiebt sich der Vorteil zugunsten privater Eigentumsformen.

Unternehmen bleiben länger privat

Vor diesem Hintergrund ist es nur konsequent, dass sich auch das Verhalten von Unternehmen und Investoren verändert.

Unternehmen verbleiben heute länger im privaten Umfeld. Dies geschieht nicht aus Mangel an Alternativen, sondern weil sich Kapitalverfügbarkeit, Steuerbarkeit und operative Wertschöpfung dort in vielen Fällen effizienter abbilden lassen. Private Märkte verfügen inzwischen über ausreichend Kapitaltiefe und institutionelle Strukturen, um Wachstum, Transformation und Refinanzierung ohne Börsengang zu ermöglichen. Der IPO verliert damit seine Funktion als zwingender Entwicklungsschritt und wird zu einer Option unter mehreren.

Spannung im Private Equity System als Konsequenz

Wenn Unternehmen länger in privater Hand bleiben und klassische Exit-Kanäle an Breite verlieren, bleibt das nicht ohne Konsequenzen. Bain beschreibt diese in seinem Global Private Equity Report 2026 sehr konkret. Rund 32.000 unverkaufte Unternehmen mit einem geschätzten Wert von 3,8 Billionen US-Dollar befinden sich in Portfolios. Die durchschnittliche Haltedauer bei Exits liegt inzwischen bei rund sieben Jahren. Ausschüttungen gemessen am NAV bleiben seit mehreren Jahren deutlich unter historischen Niveaus.

Die Exit-Aktivität hat sich zwar in der jüngsten Zeit verbessert, reicht jedoch weder in der Breite noch in der Geschwindigkeit für eine Normalisierung der Kapitalrückflüsse aus.

Neue Liquiditätsmechanismen entstehen

Vor diesem Hintergrund verändert sich der Referenzrahmen für Exit-Planung fundamental. Während Sponsor-to-Sponsor-Transaktionen oder Trade Sales früher häufig als weniger erstrebenswerte Alternativen zum angestrebten IPO galten, sind sie heute in vielen Fällen zum dominierenden Exit-Kanal geworden. Preqin dokumentiert für Q1–Q3 2025, dass der IPO-Anteil an PE-Exits von 6 % auf 4 % zurückging, während Trade Sales und Secondary Buyouts die Exit-Landschaft klar dominierten.

Sponsor-to-Sponsor-Transaktion

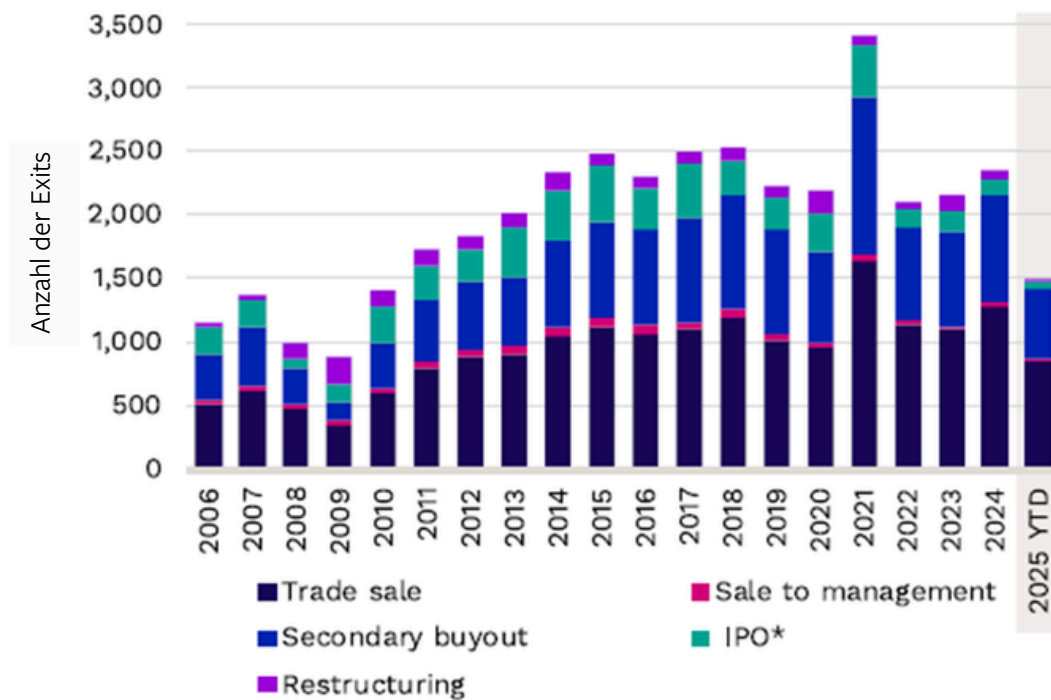
(Secondary Buyout)

Verkauf eines Unternehmens von einem Private-Equity-Investor an einen anderen Private-Equity-Investor. Der Käufer übernimmt das Unternehmen mit dem Ziel, die Wertschöpfung fortzuführen oder weiterzuentwickeln.

Trade Sale (strategischer Verkauf)

Verkauf eines Unternehmens an einen strategischen Käufer, meist ein Industrieunternehmen aus derselben oder einer verwandten Branche. Der Käufer verfolgt typischerweise operative Ziele wie Synergien, Marktausbau oder Integration.

Jährliche Anzahl von Private-Equity-Exits nach Exit-Typ



Quelle: PREQIN Global Report Private Equity in 2026

Diese Entwicklung sollte dabei keinesfalls als Ausdruck eines friktionsfrei funktionierenden Marktes verstanden werden. Sie ist die institutionelle Antwort auf ein Umfeld, in dem klassische Exit-Kanäle an Verlässlichkeit verloren haben. Gleichzeitig zeigt sich daran auch eine neue Qualität der Private Markets. Sie beginnen, eine eigenständige Liquiditätsarchitektur auszubilden. Secondaries, insbesondere Continuation Vehicles und andere GP-led Lösungen, sind nicht länger Sondersituationen, sondern entwickeln sich zunehmend zu einem festen Bestandteil des Systems.

Preqin zeigt, dass Secondaries in den ersten drei Quartalen 2025 bereits 15 % des globalen Private-Equity-Fundraisings ausmachten, ein Rekordniveau und deutlich oberhalb des historischen Durchschnitts.

Continuation Vehicle (Fortführungsfonds)

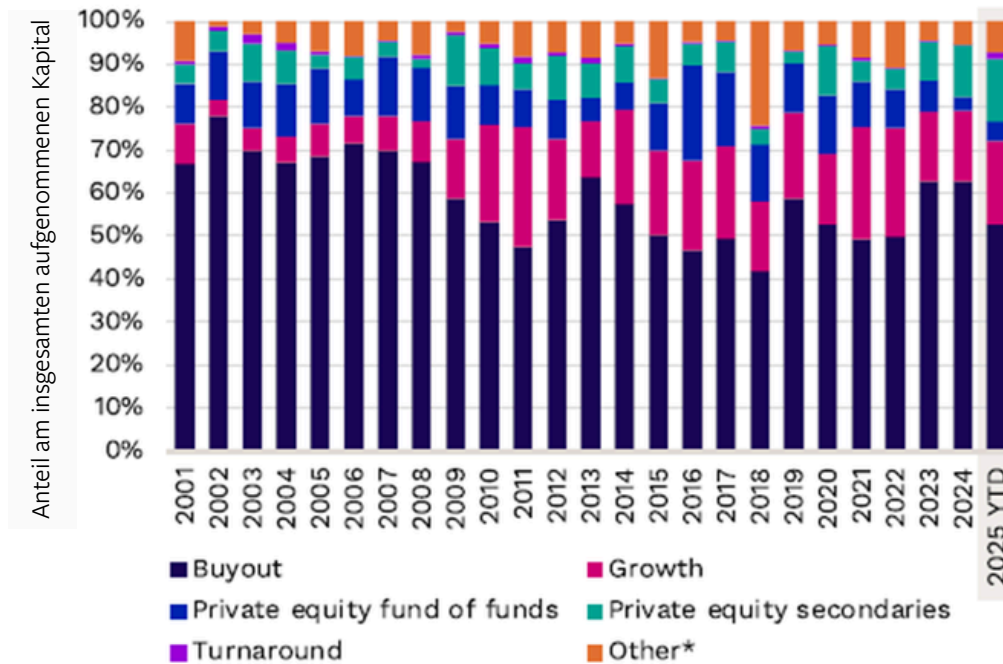
Struktur, bei der ein Private-Equity-Investor ein bestehendes Portfolio-Unternehmen in einen neuen Fonds überführt. Bestehende Investoren können aussteigen oder investiert bleiben, während neue Investoren einsteigen.

GP-led Lösungen

Transaktionen, die vom Private-Equity-Manager (General Partner) initiiert werden, um Liquidität für bestehende Investoren zu schaffen. Dazu zählen insbesondere Continuation Vehicles und andere strukturierte Lösungen zur teilweisen oder vollständigen Realisierung von Investments.

Preqin zeigt, dass Secondaries in den ersten drei Quartalen 2025 bereits 15 % des globalen Private-Equity-Fundraisings ausmachten, ein Rekordniveau und deutlich oberhalb des historischen Durchschnitts.

Verteilung des aufgenommenen Kapitals nach PE-Strategien



Quelle: PREQIN Global Report Private Equity in 2026

Bain kommt parallel zu dem Befund, dass Continuation Vehicles zwar noch weniger als 10 % des gesamten Exit Value ausmachen, aber stark wachsen und als Liquiditätsinstrument strukturell relevanter werden.

Diese Entwicklung kann man als Symptom eines gestörten Exit-Marktes lesen. Man kann sie aber ebenso als Zeichen von Reife interpretieren. Beide Perspektiven schließen sich dabei nicht aus, sondern beschreiben unterschiedliche Facetten derselben Entwicklung. Ein Marktsegment, das groß genug ist, um eigene Liquiditätskanäle in relevantem Umfang zu entwickeln, ist nicht mehr von der Börse abhängig. Genau darin liegt der strukturelle Bruch zur alten Logik der kapitalmarktbasierenden Unternehmensfinanzierung. Früher musste private Wertschöpfung irgendwann in öffentliche Liquidität übersetzt werden. Heute wird ein wachsender Teil dieses Übersetzungsprozesses innerhalb des Private-Markets-Ökosystems selbst organisiert.

Fazit - Eine neue Marktordnung:

Daraus folgt keine pauschale Überlegenheit von Private Markets. Large-Cap-Transaktionen bleiben anspruchsvoll, Exit-Risiken bestehen fort und Fundraising konzentriert sich zunehmend auf etablierte GPs. Gleichzeitig weitet sich die Performance-Spanne zwischen Top- und Bottom-Quartile sichtbar aus. Das ist ebenfalls Teil der neuen Marktordnung. Wenn der Gang an die Börse nicht mehr der Standardweg ist, reicht es nicht mehr aus, einfach in der Anlageklasse Private Equity investiert zu sein. Entscheidend wird, welcher Manager in welchem Segment unter welcher Wertschöpfungslogik investiert.

Am Ende ist genau das die eigentliche Lesart der J.P.-Morgan-Grafik und die neue Ordnung. Nicht die Aktie stirbt. Aber der historische Anspruch des Public Market, das selbstverständliche Zentrum von erfolgreichem unternehmerischem Eigentum, Finanzierung und Wertrealisierung zu sein, wird kleiner.

Der Public Market wird selektiver, stärker auf große und qualitativ hochwertige Emittenten ausgerichtet und in vielen Fällen optional. Private Eigentumsformen dagegen werden breiter, tiefer, entwickeln eigene Liquiditätsmechanismen und übernehmen eine aktivere Rolle in der operativen Wertschöpfung.

Mit herzlichen Grüßen aus Düsseldorf



Martin Drathen
Geschäftsführung



Dominik Kusnik
Consultant Private Equity



Ergänzende Perspektiven
auf die aktuellen
Dynamiken im Private-
Equity-Markt liefert der
[Bain & Company](#) 
[Global Private Equity](#)
[Report 2026](#)



WSH-Academy: Empfehlung

Wer die Verschiebung vom Public zum Private Market vertiefen möchte, findet in der FT-Podcastfolge „[Private Equity's Public Reckoning](#)“  eine spannende Diskussion über die veränderte Rolle des IPO, neue Liquiditätsmechanismen und die zunehmende Eigenständigkeit der Private Markets.