

# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

**KOMPAKT**

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- SpaceX-IPO jetzt mit fast 3 Bio. \$ Bewertung und über 86 Mrd. \$ Emissionsvolumen größtes Börsenereignis. Ausgabe zu 135 \$ jetzt bis 225 \$.
- Bewertung extrem hoch: mehr als 150-facher Umsatz bei nur 18,7 Mrd. \$ Umsatz und Verlusten. Amazon mit gleich hohem Börsenwert 717 Mrd. \$ Umsatz bei 78 Mrd. \$ Gewinn. SpaceX jetzt fünftgrößter US-Börsenwert.
- Wachstumserwartungen beruhen auf KI/xAI, Raumfahrt-Datencentern im All. Letzteres – wenn überhaupt realistisch – Jahrzehnte entfernt.
- Indexaufnahme und passive ETF-Käufe könnten die Nachfrage trotz fragwürdiger SpaceX-Bewertung künstlich stützen.
- KI-Hype bleibt spekulativ wegen hoher Investitionen, Energiekosten, Wettbewerb und unsicherer Gewinne. Kurzfristige Reaktion in Sicht?
- Börsenumfeld unübersichtlich: Hohe Zinsen, mehr Aktienangebot. Freie Straße von Hormus positiv. Ebenso höheres Funds Cash (4,1%).



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

Erwartungsgemäß war die Neuemission SpaceX das Großereignis an der Wall Street zum Wochenende. Das größte IPO aller Zeiten wird jetzt mit 2,3 Bio. \$ bewertet, nachdem die Gesellschaft neue Aktien für über 86 Mrd. \$ (inklusive sogenanntem Greenshoe) an die Börse brachte. Genau wurden 555.555.555 SpaceX-Aktien für 135 \$ pro Stück (Festpreis, keine Angebots-spanne wie sonst üblich) kurz vor Musks 55. Geburtstag verkauft. Der Börsenwert der SpaceX-Aktie liegt damit über dem Wert aller DAX-Aktien, die rund 80% der Marktkapitalisierung aller deutschen Aktien abdecken. SpaceX ist die 13. US-Aktie, die mit mehr als einer Bio. \$ bewertet wird.

Die Eile, mit der das Mischunternehmen SpaceX (Raumfahrt-, künstliche-Intelligenz-Unternehmen, xAI) an die Börse gebracht wurde, dürfte damit zusammenhängen, dass die Wettbewerber im KI-Bereich Anthropic wahrscheinlich im September und OpenAI wahrscheinlich im Herbst, wenn alles gut geht, ebenfalls schnell an die Börse gehen wollten. Dazu war es wichtig, vor den Mid-term-Wahlen an die Börse zu kommen, solange Musks Freund Trump noch die Kontrolle über beide Häuser, also Senat und Repräsentantenhaus, hat. Wichtig war auch, einen Moment abzupassen, in dem zumindest die Hoffnung auf ein Ende des Irankriegs gegeben war. Gefüttert wurde der Markt mit Perspektiven für das zukünftige Wachstum von SpaceX, wo Musk zuletzt im wichtigen Wachstumsbereich Datacenter in einer

Umlaufbahn um die Erde ankündigte, was angeblich im Hinblick auf die Kühlungsmöglichkeiten im kalten Weltraum günstig wäre (allerdings völlig unrealistisch). Tatsächlich dürften die Kosten für solche Datacenter beim Vielfachen von erdgebundenen Datacentern liegen, wobei auch hier keineswegs sicher ist, ob diese überhaupt gebaut werden in der angekündigten Anzahl. Von den zuletzt angekündigten Projekten hat der Baubeginn überhaupt nur bei einer verschwindend geringen Anzahl angefangen.

SpaceX ist ein relativ kleines Unternehmen (Umsatz im letzten Jahr gerade einmal 18,7 Mrd. \$ bei fast 5 Mrd. \$ Verlusten). Alle anderen amerikanischen Börsenunternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über einer Bio. \$ (wie SpaceX) sind sehr erfolgreich und haben einen freien Cashflow. Umso mehr mussten Zukunftsvisionen erhalten. Goldman Sachs als Hauptverkäufer vor Morgan Stanley, J.P. Morgan, Bank of America und Citigroup sowie 15 anderen Banken sagte eine Verhundertfachung der Einnahmen im künstlichen-Intelligenz-Bereich bei xAI (KI-Tochter von SpaceX) auf 322 Mrd. \$ bis 2030 voraus. Im Zuge der Emission wurde xAI mit 250 Mrd. \$ fast mit dem Hundertfachen der Umsätze bewertet. SpaceX insgesamt ist bei 2,1 Bio. \$ Börsenemissionswert ebenfalls mehr als das Hundertfache der letztjährigen Umsätze bewertet. Auf dem Höhepunkt der Börsenhysterie im Jahre 2000 war es schon viel, wenn ein Unternehmen mit dem Hun-

dertfachen Gewinn bewertet war (allerdings machten damals auch viele junge Unternehmen Verluste, waren aber in der Regel mit dem weniger als Zehnfachen Umsatz bewertet). Morgan Stanley hat geschätzt, dass die SpaceX-Umsätze sich bis 2040 in etwa auf 3,4 Bio. \$ ver Hundertachtzigfachen. Die Gewinne sollen dann im Jahr 2040 auf 2,7 Bio. \$ steigen. Das wäre in etwa das Dreißigfache an Gewinnen wie heute die Gewinne der drei größten US-börsennotierten Unternehmen NVIDIA, Alphabet und Apple. Es ist zwar aufgrund der nicht kalkulierten Inflation in den nächsten 15 Jahren in den USA ohnehin schwer, Voraussagen zu machen, aber der Hype, mit dem die SpaceX-Aktien unter das Volk gebracht werden, dürfte in der Börsengeschichte einmalig sein. Wenn eine Aktie so absurd übersteuert an die Börse kommt, bleibt als Prognose nur nach einer Top-Bildung im Sommer dieses Jahres in der Nähe jetziger Börsenkurse von über 200 \$ (Emissionspreis von 135 \$) ein in der Börsengeschichte seltener Absturz, was die Kursverluste anbelangt wird. Spätestens wenn SpaceX in den S&P 500-Index aufgenommen wird, sollte das Top erreicht sein.

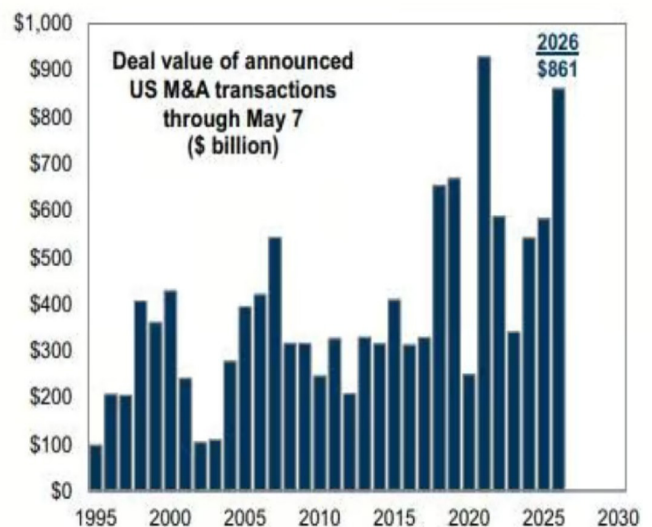
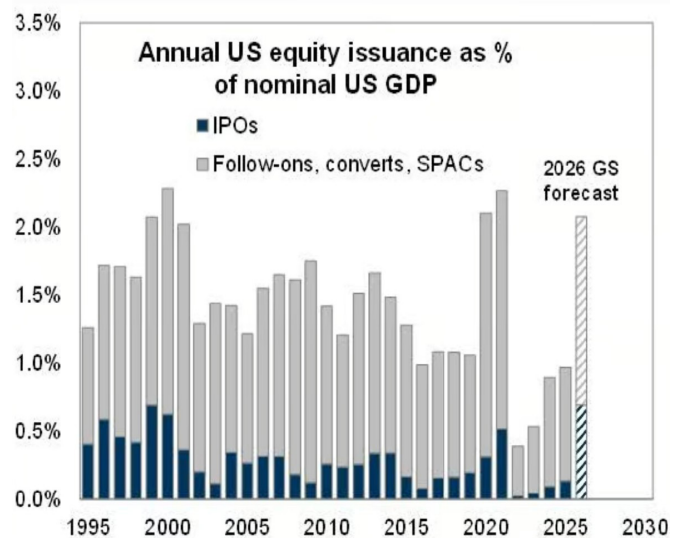
Teilweise ging es aber auch (zum Beispiel bei Microsoft) nach einem Anfangsanstieg erheblich abwärts, und teilweise dauerte es bis zu 25 Jahre nach der Börsenemission, bis die Kurse stärker anzogen. Angesichts der absurd erscheinenden Bewertung von SpaceX dürften die Kursaussichten für die nächsten Jahre denkbar schlecht sein. Übernahmen durch Aktientausch wie jetzt bei Cursor (60 Mrd. \$) sind aber günstig möglich. Vor diesem Hintergrund könnte Musk Tesla und SpaceX fusionieren, was ihm Verkaufsgelegenheiten für beide Gesellschaften zu sehr hohen Börsenbewertungen ermöglichen könnte. Mit der SpaceX-Emission wurden mehr als 4000 SpaceX-Mitarbeiter Millionäre, über 400 mit mehr als 100 Mio. \$ Aktienvermögen. Börsenanalysten reiben sich schon die Hände für die Gewinne der amerikanischen Luxusunternehmen.

Ähnliches gilt für Korea, wo Samsung Electronics und SK Hynix zu einer Vervielfachung der Börsenmillionäre geführt haben. Die hohen Börsenwerte werden natürlich auch wieder die Kritiker, die den Unterschied zwischen arm und reich in der Bevölkerung kritisieren, auf den Plan rufen. In Korea hat dies bereits dazu geführt, dass die Mitarbeiter bei Halbleiterproduktionsfirmen Bonuszahlungen von über 200.000 \$ pro Jahr bekommen. Die Aktienwerte können aber in der nächsten Börsenbaisse schnell dahinschmelzen, sodass die tatsächliche Kaufkraft, die wirklich umgesetzt wer-

den kann, von den frischgebackenen Millionären nach entsprechendem Börsenrückgang nur ein Bruchteil der heutigen Vorstellungen sein dürfte.

Auch die Beschwichtigungen der großen US-Banken überzeugen nicht: Das diesjährige Wall-Street-Emissionsvolumen von 600 bis 700 Mrd. \$, gemessen an einer US-Marktkapitalisierung von über 50 Bio. \$, sei gering und liege im historischen Rahmen. Ebenso wenig beruhigt, dass die US-Börsenkredite zwar ein Rekordhoch erreicht haben, aber weniger als 3% der gesamten Börsenkapitalisierung ausmachen.

**Neue Aktienausgabe im % BIP wie zuletzt 2021. IPO-Volumen allerdings mit 225 Mrd. \$ doppelt so hoch. Siehe nachfolgende Grafik.**



Es ist zwar richtig, dass diese Zahl 1929 bis auf 10% gestiegen war, ebenso 2005 beim historischen Aktienindexhoch in China, aber trotzdem haben in der Vergangenheit hohe Börsenkredite und sprunghafte Steigerungen des Angebots zumindest zu Belastungen der Börse geführt und eine Börsenhausse verhindert. Jedenfalls dürfte es noch nie eine Neuemission gegeben haben, die fundamental derartig überbewertet gewesen wäre.

War es möglich, an dem Emissionsgewinn zu partizipieren? Europäer bekommen bei erfolgreichen Börsengängen in den USA erfahrungsgemäß ohnehin extrem niedrige Zuteilungen. Da diesmal auch die amerikanischen Privatanleger extrem zur Zeichnung motiviert wurden (für 100 Mrd. \$ sollen Zeichnungswünsche vorgelegen haben bei einer Zuteilung von 20% der zu offerierenden Aktien mit einem Wert von 15 Mrd. \$), sollen US-Privatanleger gut 20 Aktien zugeteilt bekommen haben, was dann einem unrealisierten Börsengewinn von circa 1300 \$ entsprochen hat.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter [www.finanzwoche.de](http://www.finanzwoche.de).

## IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: [www.finanzwoche.de](http://www.finanzwoche.de), E-Mail: [info@finanzwoche.de](mailto:info@finanzwoche.de). Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Handelsregistergericht: HRB 54227. Ust-ID: 129346832

Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Der Verlag unterwirft sich den journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung. Urheberrecht: Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in der Finanzwoche enthaltenen Finanzanalysen eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen in der Finanzwoche resultieren, wird daher abgelehnt. Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, die die Redaktion für vertrauenswürdig hält ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.