

PORTFOLIO SPACEX

**HÖHER,
SCHNELLER,
DREISTER**

von Hannes Breustedt

Höher, schneller, dreister

Vor dem Börsengang seines Weltraumkonzerns *SpaceX* jazzt Elon Musk die Bewertung mit allen Kniffen hoch. Anleger mit Index-ETFs werden womöglich für den größten Pump-and-Dump-Trick der Finanzgeschichte herhalten.

Sein halbes Leben lang entwickelte **Hans Königsmann** (62) Raketen. Im Dezember flog er erstmals selbst mit einer ins All. „Ein tolles Erlebnis“, erzählt der renommierte Aerospace-Ingenieur. Den Lift-off, den magischen Moment, in dem die Rakete die Bodenhaftung verliert und senkrecht abhebt, beschreibt er als atemberaubenden Nervenkitzel: „Wie hoch oben auf einem Turm, der wackelt.“ Danach fühle es sich an, als ob die Beschleunigung gar nicht mehr aufhöre. „Dann ist man in der Schwerelosigkeit.“

Der in Berlin geborene und in Kelkheim bei Frankfurt aufgewachsene Forscher ist eine lebende Legende von SpaceX, der Raketenfirma von **Elon Musk** (54): Königsmann war von Anfang an dabei, wurde eine Schlüsselfigur der großen Erfolgsstory. 2021 wurde es ihm zu viel, er verabschiedete sich nach 20 Jahren. Seither ist er im aktiven Ruhestand, hat unter anderem ein Aufsichtsratsmandat beim Bremer Raumfahrtkonzern OHB. Als „Technical Employee Number 4“ hält er eine lukrative Mitarbeiterbeteiligung an SpaceX. Jetzt hofft er, dass der Lift-off beim geplanten Börsengang des Unternehmens ebenso fulminant verläuft wie sein eigener Raketenstart.

Elon Musk verspricht den Anlegern die Überwindung der finanziellen Schwerkraftgesetze. Schon im Vorfeld des IPO, bei dem um die 5 Prozent der Anteile an die Börse gebracht werden sollen, haben die Zahlen jede Bodenhaftung verloren: Für das Going-public peilt Musks Team inzwischen eine Unternehmensbewertung von insgesamt 2 Billionen Dollar an – fast zwei Drittel mehr als noch vor ein paar Monaten. Mit dem angestrebten Emissionserlös von 75 Milliarden Dollar würde SpaceX ebenfalls in nie gesehene Sphären abheben. Zum Vergleich: Bei der bislang größten Kapitalmarktpremiere der Finanzgeschichte sammelte der saudische Ölriese Aramco 2019 für rund 1,5 Prozent seiner Anteile rund 29 Milliarden Dollar ein; der gesamte Unternehmenswert wurde damals auf 1,7 Billionen taxiert.

„Project Apex“ wird der Börsengang bei SpaceX unternehmensintern genannt. Nicht nur für das Musk-Impe-

rium ist er wegweisend. Angesichts der Konflikte am Persischen Golf stellt dieser IPO die aktuelle Risikobereitschaft der Märkte insgesamt auf die Probe. Zwischen Energiepreisschocks, Stagflationsgefahr und Kriegsdrohungen wird die SpaceX-Gigantomanie der ultimative Stimmungstest: Floppt sie, ist das Gift für die weiteren Blockbuster-Debütanten, die 2026 noch folgen wollen – allen voran die mit Hunderten Milliarden Dollar bewerteten KI-Riesen Anthropic und OpenAI.

Läuft dagegen alles wie geplant, dann wird weiteres Kleinanlegerkapital, das sich in den populären Index-ETFs sammelt, wie von selbst in den Kapitalorbit der Technovisionäre gesaugt.

Der größte Jackpot fiele an Musk persönlich. Mit geschätzten rund 800 Milliarden Dollar Privatvermögen führt er heute schon die „Forbes“-Liste an. Liftet der IPO die Bewertung seiner SpaceX-Anteile so richtig, erreicht er in den Superreichen-Charts eine neue Dimension: auf dem Papier könnte er zum ersten Dollarbillionär der Welt werden.

Der psychologische Booster, mit dem Musk gigantische Summen mobilisieren will, ist als FOMO bekannt: Fear of Missing Out – die Angst, den heißesten Deal zu verpassen. Ein knickeriger Kleingeist ist, wer sich der jeweils neuesten Folge aus Elons Erfolgsdrehbuch verweigert. Nach dem Motto „Selling the Dream“ geht es bei Tesla bereits um Millionen selbstfahrende E-Autos und humanoide Roboter. Künftigen SpaceX-Aktionären verspricht Musk Kolonien auf dem Mars, KI-Infrastruktur im All und eine hauseigene Gigafabrik für neuartige Weltraumchips. Mit einer Konsolidierung seines Firmengeflechts, die an Hütchenspielererei grenzt, hat er den bestehenden Investoren jüngst schon sein verlustbringendes KI-Unternehmen xAI und den Twitter-Zombie X untergeschoben.

Der Techmilliardär drückt beim IPO aufs Tempo, obwohl er für Börsianer eigentlich nie etwas übrig hatte. In der Vergangenheit moserte Musk oft über die Bürden, die ein Listing bringt; in den vergangenen Jahren beklagte er den „immensen“ Quartalsdruck auf börsennotierte Firmen. Als Tesla-Chef keilte er sich mit Shortsellern, die gegen

seine Aktie wetteten, und stritt mit der US-Börsenaufsicht SEC. Den SpaceX-Mitarbeitern schrieb er einst sogar, dass ein IPO die langfristige Mission gefährden würde; man solle warten, bis der Mars erschlossen sei.

Jetzt hat er es plötzlich eilig. Sehr eilig sogar. Denn das KI-Wettrüsten verschlingt Unsummen, niemand weiß, wie viele Mega-Listings die nervösen Märkte stemmen können. Man muss der Konkurrenz beim Kampf um das Kapital also zuvorkommen. Für Elon Musk heißt das zugleich, den persönlichen Erzfeind zu schlagen: OpenAI-Chef (und Ex-Geschäftspartner) **Sam Altman** (41).

Für die Veteranen im SpaceX-Team krönt der IPO das Lebenswerk. Teils geht es auch für sie um viel Geld, obwohl Hans Königsmann das Thema kleinredet („werde keine Milliarden erhalten“). Von seinem Wohnsitz in Los Angeles blickt der Deutsche dem Finanzspektakel gelassen entgegen. Er will zunächst nur einen Teil seiner Mitarbeiteraktien verkaufen. Mit Musk, dessen enger Partner er viele Jahre lang war, hat er nicht mehr viel zu tun. Selbst seinen ersten Weltraumflug absolvierte Königsmann gar nicht mit SpaceX – sondern ausgerechnet mit Blue Origin, dem Raketen-Start-up von Musks Multimilliardärsrivalen, Amazon-Gründer **Jeff Bezos** (62).

Börsengang zum kosmischen Kuss

Er sei nicht zu Bezos übergelaufen, stellt Königsmann im Videocall klar. Einer der Hauptgründe sei ein finanzieller gewesen: „Bei SpaceX ist es wesentlich teurer, das kann ich nicht bezahlen.“ Während ein Flug ins All für Privatkunden bei Blue Origin ab ein paar Hunderttausend Dollar zu haben ist, muss man bei SpaceX pro Person mit einem hohen zweistelligen Millionenbetrag rechnen. Freundschaftspreise gewährt Elon selbst engen Weggefährten nicht, berichtet Musks früherer Chefingenieur.

Gnadenlos teuer werden auch die SpaceX-Aktien. Musk liefert dafür zumindest schon mal Top-Entertainment, Kapitalmarkttheater kann er wie kein Zweiter. Als IPO-Termin peile der Superstar-Entrepreneur Mitte Juni an,

weil Jupiter, Venus und Merkur dann besonders nah beieinanderstehen, verriet den Eingeweihten der „Financial Times“. Das als „kosmischer Kuss“ bezeichnete Phänomen sei angeblich ein glücksverheißendes Omen vor Musks 55. Geburtstag am 28. Juni.

Noch abenteuerlicher klingt der galaktische Masterplan, mit dem der Kapitalsammler pitcht: Das Geschäftsmodell beschreibt er seit der Verschmelzung von SpaceX und xAI als ein futuristisches Megaprojekt, das KI vereint mit Raketen und Satelliten, mit weltraumgestütztem Internet, direkter Mobilfunkkommunikation und den Social-Media-Daten des Twitter-Nachfolgers X. „SpaceX hat xAI übernommen, um den ambitioniertesten, vertikal integrierten Innovationsmotor auf (und abseits) der Erde zu schaffen“, verkündete Musk im Februar. Auf 1,25 Billionen Dollar wurde der fusionierte Konzern damals taxiert. Das Ziel für den IPO soll noch mal um 750 Milliarden Dollar höher liegen.

Die Dimension sei gigantisch, aber hinter der Börsenstory stecke viel Substanz, sagt **Erol Ali Dervis**, (53) Head of Direct Investments im Private-Equity-Team des Family-Office Lennertz & Co., das seit einigen Jahren indirekt über verschiedene Venture-Fonds bei SpaceX investiert ist. „Es ist ein reales Unternehmen, mit realen Produkten, realen Umsätzen, hochprofitabel im Kerngeschäft, mit Starlink als Cashcow.“ Der Konzern absolviere seit 2025 über 160 Raketenstarts pro Jahr.

US-Starfondsmanagerin **Cathie Wood** (70) hält Musk für den „größten Innovator unserer Zeit“, sie ist mit ihrer Investmentgesellschaft ARK bei fast allen seiner Firmen dabei. Vom Erfolg von SpaceX ist sie felsenfest überzeugt, traut dem Unternehmen zu, den Jahresumsatz bis 2030 um über 1000 Prozent auf 200 Milliarden Dollar zu steigern.

Nicht alle sind so optimistisch. „Die Bewertung von SpaceX wird zunehmend schwer zu rechtfertigen“, urteilt der Analyst **Franco Granda** vom Datenlieferanten Pitchbook. Das IPO-Ziel impliziere bei geschätzten Jahreserlösen von 16 Milliarden Dollar für 2025 ein Multiple von rund 125, rechnet er gegenüber dem manager magazin

vor. Im Klartext: Investoren sollen 125 Dollar für jeden Dollar 2025er-Umsatz (nicht Gewinn!) zahlen. Beim wachstumsbereinigten Verhältnis von Enterprise-Value zu Erlösen, eine andere wichtige Kenngröße, stelle SpaceX sogar Palantir in den Schatten, die bislang teuerste Aktie im Large-Cap-Universum von Pitchbook. Fazit von Granda: „Es ist eine völlig neue Kategorie.“

Den SpaceX-Deal mit xAI, den Musk als überirdischen Geniestreich vermarktet, nahmen viele Altaktionäre nur zähneknirschend hin. Die KI-Tochter liegt abgeschlagen hinter Rivalen wie Anthropic und OpenAI, sie verbrennt rund eine Milliarde Dollar pro Monat und bringt zudem den heruntergewirtschafteten Onlinedienst X als Bilanzleiche mit. Dennoch verpasste Musk ihr bei der Transaktion das stolze Preisschild von 250 Milliarden Dollar. „Wir fühlten uns schon ein bisschen veräppelt“, sagt ein Investor, der 2016 bei SpaceX einstieg und seine Beteiligung danach immer weiter ausbaute. Er will anonym bleiben, um es sich mit Musk nicht zu verscherzen. Auch Hans Königsmann sieht die Fusion mit xAI kritisch: „Ich glaube nicht, dass SpaceX dadurch besser geworden ist.“

Die stratosphärische Bewertung ermöglicht Musk einen spektakulären Emissionserlös. Sie bringt ihn aber auch in extreme Absturzgefahr. Um die drohende Bruchlandung abzuwenden, bemüht sich der SpaceX-CEO bereits vor Beginn der Roadshows um robustere Finanzquellen. Er umwirbt nicht nur die üblichen Kursstabilisierer in den Investmentbanken, sondern setzt auf seinen Heldenstatus bei Kleinaktionären: Laut US-Medien erwägt er, bis zu 30 Prozent der neuen Papiere bei „Retail“-Abnehmern zu platzieren.

„Privatanleger hängen tendenziell weniger an Bewertungen und sind stärker von ihrer Überzeugung getrieben als institutionelle Investoren“, erklärt Pitchbook-Experte Franco Granda. US-Onlineanbieter bemühen sich für ihre Massenklientel schon länger um exklusive Zugänge zu neuen Listings. Der Broker Robinhood etwa hat eine eigene „IPO Access“-Rubrik. Solche Programme sind ideal für Musk mit seiner großen Fangemeinde unter Hobby-Tra-

dern. Auch als Tesla-Chef ist er immer um diese Community bemüht.

Die Börsenindizes pushen mit

Manche feiern diese Öffnung als weitere Demokratisierung der Finanzmärkte. Allerdings könnten auch Privatinvestoren an Bord gezwungen werden, die gar nicht mitreisen wollen. Neue Regeln sollen es Musk nämlich ermöglichen, gleich im Schnellverfahren ein Riesengewicht in Aktienindizes zu erlangen. Mehrere US-Indexanbieter erwägen zurzeit, Mega-Börsenneuzugänge wie SpaceX fast sofort in ihre Marktbarometer aufzunehmen. Sobald das geschieht, müssen indextrackende ETFs die entsprechenden Aktien kaufen – und so automatisch den Kurs boosten.

„Das ist die schamloseste strukturelle Marktmanipulation eines großen Index, die ich je gesehen habe“, zürnte der frühere Fidelity-Fondsmanager **George Noble** Mitte März in Richtung Nasdaq. Der New Yorker Finanzdienstleister, der die gleichnamige Techbörse und diverse Aktienindizes betreibt, prüft konkret ein sogenanntes Fast-Entry-Verfahren, durch das jedes Unternehmen, dessen Marktkapitalisierung zu den Top 40 zählt, schon nach 15 Handelstagen in den Nasdaq 100 käme.

Bislang gelten monatelange Wartezeiten – und aus gutem Grund, erklärt Noble: Der Markt brauche bei Newcomern Zeit für die Preisfindung. „Dadurch werden passive Investoren geschützt.“ SpaceX käme hingegen schon in den Nasdaq-100-Index, während die unmittelbare Post-IPO-Phase noch läuft. In dieser Zeit können die Investmentbanken, die den Börsengang als sogenannte Underwriter begleiten, den Kurs stützen. Von freier Preisbildung kann dann keine Rede sein. Dem breiten Publikum dürfte noch nicht einmal der erste Quartalsbericht des Konzerns als Orientierungshilfe vorliegen.

Noch skandalöser finden Kritiker wie Noble, dass SpaceX rasch in den Index kommen soll, obwohl nur ein geringer Teil der Anteile gelistet wird. Denn auch die Streubesitzregeln will die Nasdaq aufweichen. Bisher muss der sogenannte Free Float bei ►

mindestens 10 Prozent liegen – zugunsten von Musk soll sich das ändern. Die neue Regel könnte zudem bedeuten, dass SpaceX ein Gewicht im Nasdaq 100 erhalte, das bis zum Fünffachen seiner frei handelbaren Papiere reichen könnte. Da de facto viel weniger Aktien im Umlauf wären, entstünde ein kurstreibender Automatismus: Passive Fonds, die den Index gemäß der künstlich erhöhten Gewichtung nachbilden müssen, hätten zwangsweise große Volumina zu kaufen.

Nicht nur Nasdaq, auch die Wettbewerber FTSE Russell und sogar der bislang als konservativ und altherwürdig geltende Branchendino S&P überarbeiten angesichts der bevorstehenden XXL-IPOs die Aufnahmeverfahren ihrer Marktbarometer. Jeder will mitverdienen: Je schneller ein Koloss wie SpaceX in einen Index kommt, desto mehr Strahlkraft und damit potenzielle Gebühren von ETF-Anbietern gewinnt dieser. Für Nasdaq kommt hinzu, dass man als Börsenbetreiber mit dem älteren Rivalen NYSE von der Wall Street um das lukrative Listing buhlt; SpaceX hat sich noch nicht für

eine Börse entschieden.

Selbst der als großer Musk-Fürsprecher bekannte US-Techinvestor **Gene Munster** von Loup Ventures hat vor Turbulenzen gewarnt: „Der erste Monat wird ein Chaos sein zwischen Indexkäufen, Meme-Optimismus und Sorgen über Lock-up-Fristen.“ Zum Start sei ein massiver Kursanstieg zu erwarten, dann werde ein kräftiger Rückschlag folgen. So etwas gab es schon einmal: 2012 beim Facebook-IPO. Der Hype um das Onlinetzwerk trieb die Aktie beim Handelsauftritt um 18 Prozent über den Ausgabepreis, sie fiel dann aber über Monate um mehr als 50 Prozent zurück. Es dauerte über ein Jahr, bis der Kurs sich erholte.

Musk dürfte solch ein Debakel vermeiden können. Schon ein besseres Bookbuilding bei der Aktienplatzierung und die forcierten Käufe der Indexfonds nach dem Fast-Lane-Zugang zum Nasdaq 100 sollten ihn absichern. Gelingt auch die schnelle Aufnahme in den breiter gefassten S&P 500, greift ein gigantischer Hebel: Laut Pitchbook-Experte Granda sind 6 Billionen

Dollar an Anlegergeld allein über passive ETFs an die beiden US-Leitindizes gekoppelt. Wie nachhaltig der Schub wäre, ist eine andere Frage. Die hohe Bewertung reduziere das Aufwärtspotenzial nach dem IPO drastisch, sagt Granda.

Am Ende wirken die Gravitationskräfte auch an der Börse. Was hoch fliegt, kann tief fallen. Spannend wird, wann frühe Investoren und Mitarbeiter das Recht zum Verkauf ihrer Aktien erhalten. Typische Lock-up-Perioden dauern drei bis sechs Monate. Hier reichen die Gerüchte von langfristiger Staffelnung bis zur kompletten Aufhebung der Haltefristen, ein geballtes Auscachen von Insidern und Venture-Fonds wäre möglich – und damit das wohl größte Pump and Dump der Finanzgeschichte. Bei diesem Manöver wird ein Papier erst mit allen Kräften hochgejagt, dann abrupt abgestoßen.

SpaceX-Urgestein Hans Königsmann kennt so ein Gefühl schon von seinem Raketenausflug. Besonders beeindruckte ihn da nämlich die Landung: „Ich hatte sie mir nicht so hart vorgestellt.“ ■ *Hannes Breustedt*