

SpaceX-IPO – «to the moon» (and back?)

Was passiert?

SpaceX bereitet den Markt seit Ende Januar auf seinen Börsengang vor, der nun für den 12. Juni 2026 angesetzt ist. Im Rahmen des Börsengangs gibt das Unternehmen weltweit 555'555'555 A-Aktien zu je USD 135 aus, ein Emissionsvolumen von USD 75 Milliarden. 10% der Aktien sind für den europäischen Markt reserviert. Hinzu kommt eine Greenshoe-Option über weitere 83'333'333 A-Aktien im Wert von USD 11.3 Milliarden. Sie erlaubt den Konsortialbanken, bei starker Nachfrage mehr Aktien auszugeben als ursprünglich geplant. Da die Emission gerüchteweise vierfach überzeichnet ist, dürfte die Option ausgeübt werden, womit sich das Volumen auf maximal USD 86 Milliarden erhöht, also rund 5 Prozent aller Aktien. Von diesen sollen jeweils nur etwa 30 Prozent an private Investoren gehen, was das ohnehin knappe Angebot zusätzlich verengt. Zum Ausgabepreis wird SpaceX mit USD 1.75 Billionen bewertet und zählt damit von Beginn an zu den wertvollsten börsenkotierten Unternehmen der Welt.

Der Börsengang fällt zudem in eine Welle grosser Technologie-Emissionen: Google nahm zuletzt über neue Aktien USD 80 Milliarden auf, und auch Anthropic und OpenAI planen den Gang an die Börse. Dahinter steht der enorme Kapitalbedarf der KI-Investitionen, die allein bei den «Hyperscalern» die Grenze von USD 700 Milliarden im aktuellen Jahr sprengen.

Die schiere Dimension dieser Zahlen ist herausfordernd, fast schon überfordernd. Was bisher privat finanziert wurde, wird nun zunehmend dem Publikum geöffnet, also institutionellen und privaten Investoren. Damit stellt sich die Frage, ob hier der Einstieg in ein faszinierendes, innovatives, aber auch realisierbares Wachstum ermöglicht wird oder ob das gemeine Volk vor allem den frühen Investoren elegant den Ausstieg auf Allzeithochs finanziert.

Es lohnt sich daher, einen Schritt zurückzutreten und genauer hinzuschauen: Was ist dieses Unternehmen, das über Nacht eine Billionenbewertung beansprucht, und wovon verdient es sein Geld?

Wem gehört der Weltraum?

Der Zugang zum Weltraum war jahrzehntlang Sache souveräner Staaten. Heute dominiert ihn ein einziges privates Unternehmen. 2025 brachte SpaceX rund 85 Prozent aller weltweit gestarteten Raumfahrzeuge in den Orbit und führte 165 der insgesamt 325 Orbitalstarts durch, mehr als alle anderen Anbieter zusammen. Von den 2.7 Millionen Kilogramm Nutzlast, die in diesem Jahr ins All gelangten, entfielen über vier Fünftel auf diese einzige Firma.

Eine derartige private Dominanz kennt die Raumfahrtgeschichte nicht und wäre vor zwanzig Jahren undenkbar gewesen, denn der Weltraum war Staatsgebiet. In den USA bestimmte die NASA, wer ins All flog und zu welchem Preis. Die Beschaffungslogik erklärt, warum dieser Preis hoch blieb. Die NASA vergab sogenannte Cost-Plus-Verträge: Sie gab den Herstellern wie Boeing oder Lockheed genaue Vorgaben und zahlte anschliessend die tatsächlichen Baukosten plus eine feste Gewinnmarge. Das Risiko trug der Staat, und für die Unternehmen verschwand jeder Anreiz, die Kosten zu senken – im Gegenteil, je teurer die Rakete, desto höher der absolute Gewinn. Dazu kam, dass Raketen Einwegprodukte waren. Die Folge war ein Preis, der eine private Raumfahrt schlicht ausschloss. Aber als die USA 2011 ihr Space-Shuttle-Programm einstellten und vorübergehend den eigenen Zugang zum Orbit verloren, stiess SpaceX in diese Lücke und versuchte erst gar nicht, das alte System aufrechtzuerhalten, sondern unterbot es. Leicht war das nicht. Die ersten drei Starts der Falcon 1 gingen schief, das Geld war fast aufgebraucht, ein vierter Fehlschlag hätte das

Ende bedeutet. 2008 gelang der vierte Versuch und machte SpaceX zum ersten privaten Unternehmen, das eine selbst entwickelte Rakete in den Orbit brachte.

Den grössten Kostentreiber der Raumfahrt griff SpaceX direkt an, nämlich die Rakete selbst. Statt sie nach einem einzigen Flug zu verlieren, machte das Unternehmen sie teilweise wiederverwendbar. Im Dezember 2015 landete erstmals die Erststufe einer Falcon 9 nach dem Start kontrolliert zurück auf der Erde. Der teuerste Teil der Rakete liess sich fortan mehrfach einsetzen und der Effekt auf den Preis war drastisch. Kostete es mit dem Space Shuttle der NASA noch rund USD 55'000, um ein Kilogramm in den niedrigen Erdbereich zu bringen, drückte die wiederverwendbare Falcon 9 diesen Wert auf rund USD 3'000 – gerade mal ein Zwanzigstel. Mit der Falcon Heavy hat SpaceX zusätzlich eine deutlich leistungsstärkere Rakete: Sie hebt eine grössere Nutzlast und drückt den Preis nochmals auf rund USD 1'500 je Kilogramm. Eine dritte Stufe dieser Entwicklung ist noch in Arbeit – das vollständig wiederverwendbare Starship. Hält es, was es verspricht, könnten die Kosten auf eine Grössenordnung von USD 100 bis 200 je Kilogramm fallen. Bislang sind das allerdings Projektionen.

Billige Starts sind das Fundament für das zweite Standbein. Seit 2019 baut SpaceX mit Starlink ein eigenes Satellitennetz im niedrigen Erdbereich, rund 550 Kilometer über der Erde statt in den üblichen 36'000 Kilometern der geostationären Bahn, wo konventionelle Satelliten kreisen. SpaceX wählt diese niedrige Bahn aus einem Grund: Geschwindigkeit. Internet über Satellit bedeutet, dass das Signal hinauf und wieder herunter muss. Aus 36'000 Kilometern erzeugt dieser Weg eine spürbare Verzögerung, aus 550 Kilometern ist er fast siebzigmals kürzer und das Signal antwortet nahezu so schnell wie über Glasfaser. Ein Muss für Videoanrufe, Onlinespiele oder Börsenhandel. Der Preis dafür: Ein so tief fliegender Satellit erreicht nur einen kleinen Ausschnitt der Erde, und weil er rasch um den Planeten zieht, wandert dieser «Kegel» ständig. Ein flächendeckendes Netz verlangt deshalb tausende kleine Satelliten, die einander ablösen. Heute sind über 8'000 davon aktiv, zusammen rund zwei Drittel aller funktionierenden Satelliten weltweit. Daraus ergeben sich zwei ökonomische Effekte. Erstens fertigt SpaceX diese Satelliten in Serie, viele baugleiche statt weniger massgeschneiderter Einzelstücke und mit jeder Iteration produziert das Unternehmen schneller und günstiger. Zweitens fallen die hohen Kosten des Netzes vor allem einmalig beim Aufbau an; steht es erst, kostet jeder weitere Kunde fast nichts. Diese Mischung ähnelt der eines natürlichen Monopols und verschafft einem frühen, grossen Anbieter einen schwer einholbaren Vorsprung. Allein bleibt SpaceX deshalb nicht: Amazon und Eutelsat bauen mit

Kuiper und OneWeb kommerzielle Rivalen, China gleich zwei staatlich gestützte Megakonstellationen, Guowang mit rund 13'000 und Qianfan mit rund 15'000 geplanten Satelliten. Davon ist bislang aber erst ein Bruchteil im All; Ende 2025 hatte China insgesamt etwas über 1'000 aktive Satelliten im niedrigen Erdbereich. Wer später startet, muss zudem dieselben hohen Fixkosten erst noch stemmen, ohne den Grössenvorteil, den Starlink bereits hat.

So günstig das Netz im Betrieb ist, gewachsen ist es aus einem anderen Grund. Der wichtigste ist schlicht, dass Starlink eine Lücke füllt, die vorher niemand bediente: schnelles Internet dort, wo es keine Glasfaserkabel gibt; auf dem Land, auf Schiffen, in Flugzeugen, in Kriegs- und Katastrophengebieten. Für diese Nutzer war die Alternative bisher kein oder sehr langsames Internet. Dazu kommt, dass das Netz mit jedem Satelliten besser wurde, also mehr Abdeckung, mehr Tempo, und dass neue Zugänge wie die Direktverbindung zum Smartphone den Kreis möglicher Kunden noch erweitern. Die niedrigen Kosten erlauben günstige Preise, was die Nachfrage zusätzlich antreibt. Das Ergebnis: Die Kundenzahl wuchs von rund einer Million Ende 2022 auf etwa zehn Millionen Anfang 2026, und das Segment arbeitet heute profitabel. Was als Raketenbauer begann, verdient nun sein Geld als Netzbetreiber im All.

Die spekulative Seite

Jenseits dieses Kerns wird es spekulativ. Das offensichtlichste und zeitnahe materialisierende der offenen Themenbereiche ist der Mond. Für das Artemis-Programm der NASA, das erstmals seit 1972 wieder Menschen auf dem Mond landen soll, entwickelt SpaceX eine Mondlandvariante des Starship, ein Auftrag über rund USD 3 Milliarden aus dem Jahr 2021. Allein steht das Unternehmen damit nicht: Die NASA hat eine alternative Lösung bei Blue Origin, der Raumfahrtfirma von Amazon-Gründer Jeff Bezos, für rund USD 3.4 Milliarden in Auftrag gegeben. Wer zuerst zuverlässig landet, ist offen. Der realistischste Geschäftsfall liegt darin, Standardausrüster einer künftigen, dauerhaften Mondbasis zu werden; ein darüber hinausgehendes Mondgeschäft, etwa der Abbau von Rohstoffen, bleibt heute Theorie, schon weil ungeklärt ist, wem solche Ressourcen überhaupt gehören. Noch weiter draussen liegt Musks eigentliches Fernziel, der Mars. Hier endet die wirtschaftliche Betrachtung, denn ein tragfähiges Geschäftsmodell ist auf absehbare Zeit nicht erkennbar. Der Mars ist Antrieb und Vision, nicht Einnahmequelle. Ebenfalls hochspekulativ ist das dritte Feld, die Industrie im Orbit. Im All liessen sich Produkte herstellen, die von Schwerelosigkeit, Vakuum oder extremen Temperaturen profitieren, etwa pharmazeutische Wirkstoffe, optische Fasern oder besonders reine Spezialmaterialien,

und weiter gedacht Rechenzentren und Solarkraftwerke betreiben. Dahinter steht Musks Hang, seine Firmen ineinander zu verschachteln. Im März 2025 übernahm sein KI-Unternehmen xAI die Plattform X, das frühere Twitter, in einem reinen Aktientausch, der xAI mit rund USD 80 Milliarden und X mit USD 33 Milliarden bewertete. X liefert die Daten und die Reichweite, xAI die Modelle, so die Begründung. Anfang 2026 folgte der zweite Schritt: SpaceX übernahm dieses bereits mit X verschmolzene xAI. Und erst hier fiel Musks eigentliches Argument für unser Thema, man wolle Rechenzentren in den Orbit verlagern, wo Solarenergie fast pausenlos zur Verfügung steht.

Unabhängige Schätzungen sehen die Produktion im Orbit bis 2035 erst bei ein bis zwei Milliarden Dollar jährlich, ein winziger Markt, dessen Wachstum vollständig davon abhängt, dass die Startkosten nochmals drastisch fallen. Alle diese Felder eint, dass sie heute kaum Geld verdienen und es vielleicht nie tun werden. Ihr Wert basiert auf der Vision Musks, nicht auf fließenden Dollars.

Der Realitätscheck

Die harten Fakten zum Unternehmen sprechen eine deutliche Sprache. Der Jahresumsatz für 2025 belief sich auf überschaubare USD 18.7 Milliarden, dem ein Verlust von USD 4.6 Milliarden gegenübersteht, eine Verlustmarge von rund einem Viertel. Gemessen am Emissionspreis ergibt sich daraus ein Kurs-Umsatz-Verhältnis von 93, während der entsprechende Wert für den Nasdaq 100 Index bei 6 liegt. Anders gesagt: Anleger zahlen für jeden Dollar Umsatz von SpaceX gut fünfzehnmal so viel wie im Marktdurchschnitt, und das für ein Unternehmen, das Geld verliert. Angesichts der schieren Grösse der Emission und des hohen Verlustes hat die Nasdaq ihre Zulassungsbedingungen kurzfristig gelockert: Unternehmen müssen nicht mehr profitabel sein und können bereits nach 15 statt nach 365 Tagen in den Index aufgenommen werden. Gerade die Aufgabe der einjährigen Bewährungsperiode reduziert den Anlegerschutz erheblich und befremdet. SpaceX soll nach dieser verkürzten Wartezeit in den Nasdaq 100 aufrücken, und der Vergleich mit den bestehenden grossen Indexmitgliedern offenbart die eklatanten Bewertungsdifferenzen.

Unternehmen	Marktkapitalisierung*	Kurs in USD	Gewinn/Verlust*	Kurs zu Umsatz	Kurs zu Gewinn
Nvidia	5'049'088	208.64	120'067	20	37
Apple	4'428'825	301.54	112'010	10	36
Alphabet Class A	4'410'505	363.31	132'170	10	37
Microsoft	3'058'584	411.74	101'832	10	26
Amazon	2'637'858	245.22	77'670	4	35
Broadcom	1'877'769	396.6	23'126	25	61
SpaceX Class A	1'750'000	135	-4'600	93	na
Tesla	1'535'903	408.95	3'794	13	337

*in Mio. USD, Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Das Indexgewicht

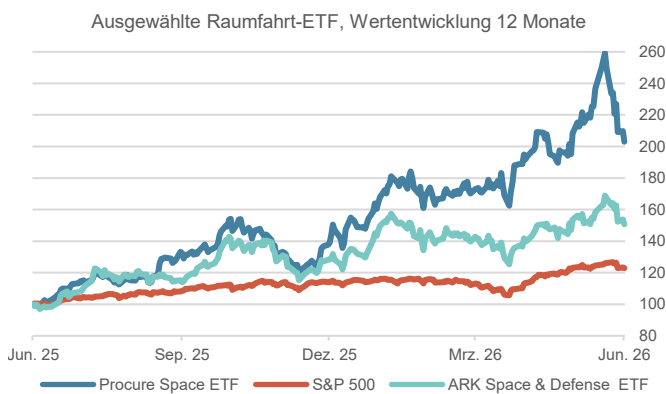
Wie stark SpaceX die passiven Anlagevehikel bewegt, hängt am Indexgewicht, und das fällt geringer aus, als die Bewertung vermuten lässt. Der Nasdaq 100 gewichtet seine Mitglieder grundsätzlich nach der gesamten Marktkapitalisierung. Gemessen an einem Indexvolumen von rund USD 39 Billionen ergäbe sich für SpaceX aus seiner Bewertung von USD 1.75 Billionen ein Gewicht von gut 4 Prozent. Hier greift jedoch eine Sonderregel: Bei einem Streubesitz unter einem Drittel begrenzt der Index das Gewicht auf das Dreifache des frei handelbaren Anteils. Da von SpaceX nur knapp 5 Prozent der Aktien vorerst frei handelbar sind, rund USD 86 Milliarden, sinkt das Indexgewicht auf etwa 0.7 Prozent. Der Kaufdruck, den indexnahe Produkte nach der Aufnahme auslösen, bleibt damit überschaubar.

Aufschlussreich ist der Gegensatz zum S&P 500. Dieser gewichtet zwar von vornherein nach dem frei handelbaren Anteil, verlangt für die Aufnahme aber vier aufeinanderfolgende Quartale mit Gewinn. Daran scheitert SpaceX vorerst: Allein im ersten Quartal 2026 fiel ein Verlust von rund USD 4.3 Milliarden an. S&P prüfte im Mai 2026, diese Gewinnschwelle für sehr grosse Börsengänge auszusetzen, lehnte die Lockerung Anfang Juni aber ab. SpaceX bleibt dem wichtigsten Index der Welt damit vorerst fern, nach geltenden Regeln frühestens ein Jahr nach der Notierung und nur im Fall der Profitabilität.

Das Marktumfeld: «Hype»

Schon die Ankündigung des Börsengangs liess die Kurse steigen. Mehrere Raumfahrt-ETFs, von denen einige bereits über Pre-IPO-Beteiligungen in SpaceX investiert waren, legten zwischen Ende Januar und Ende Mai um bis zu 55 Prozent zu, während der S&P 500 im selben Zeitraum nur 9 Prozent gewann. Ein guter Teil dieses Anstiegs dürfte auf Musks Marketing für das IPO zurückgehen. Umso überraschender fiel die 20%-Korrektur bei den

Space-ETFs der letzten Tage vor dem Börsengang aus. Dennoch beträgt die Nachfrage wohl mehr als USD 250 Milliarden und die Emission ist damit rund vierfach überzeichnet. Daraus ergibt sich die entscheidende Frage: Schwappt die im IPO nicht bediente Nachfrage auf den Sekundärmarkt und stützt so den Kurs? Mit der Aufnahme in den Nasdaq 100 zwei Wochen nach dem Börsengang dürften zusätzliche Käufe von ETF-Anbietern und institutionellen Investoren zur Kurspflege beitragen. Wir erwarten daher anfänglich (stark) steigende Kurse bei sehr hoher Volatilität, die mit der Zeit allerdings auch belasten kann.



Die IPO-Pipeline und das Sektorenrisiko

SpaceX ist nur der prominenteste Fall einer ganzen Welle. Die IPO-Pipeline hat sich zuletzt weiter gefüllt, vor allem mit KI-Unternehmen, die hohe Verlustvorträge und ambitionierte Bewertungen mitbringen und ein derzeit günstiges, fast schon euphorisches Kapitalmarktumfeld nutzen, was sich als Vorbote einer Überhitzung deuten lässt. Anthropic etwa, der Hersteller der KI «Claude», strebt eine ähnlich sportliche Bewertung an wie SpaceX, bei rund USD 900 Milliarden und einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von über 100; OpenAI, Databricks und Perplexity reißen sich mit teils dreistelligen Millionenverlusten in dieselbe Pipeline ein.

Der Blick zurück mahnt zur Vorsicht. Laut einer Studie von BCA Research über alle Sektoren entwickeln sich die meisten IPOs über ein und drei Jahre negativ; positiv ist allein der Durchschnitt, und das nur wegen weniger sehr erfolgreicher Börsengänge. Hinzu kommt ein strukturelles Risiko: Die Hyperscaler haben sich zuletzt verstärkt an Pre-IPO-Unternehmen aus dem eigenen KI-Umfeld beteiligt, der Gewinnbeitrag solcher Beteiligungen erreicht in

ihren Bilanzen inzwischen gut 30 Prozent. Diese zunehmenden Zirkularbeteiligungen heben das Risiko des gesamten Sektors auf ein erhöhtes Niveau.

Die Emissionsbedingungen: Lock-up und Stimmrechte

Auch die Bedingungen des Börsengangs verdienen einen zweiten Blick. Üblich ist eine Lock-up-Periode von 180 Tagen, während der Alt-Investoren ihre Aktien nicht verkaufen dürfen. Musk hat diese Frist für seine B-Aktien zwar auf 366 Tage verlängert, doch der Prospekt enthält zahlreiche Sonderbedingungen, die einen vorzeitigen Verkauf des Altbestands erlauben, etwa abhängig vom Geschäftsergebnis oder an die Kursentwicklung gebunden. So werden bereits 10 Prozent der Altbestände frei, sobald der Kurs an fünf von zehn Handelstagen über USD 175.50 notiert, was einem Anstieg von 30 Prozent entspricht. Solche Klauseln erhöhen die Zahl der frei handelbaren Aktien unkalkulierbar und erschweren eine belastbare, faire Preisfindung.

Noch stärker wiegt die Stimmrechtsstruktur. Zur Sicherung seiner Kontrolle nutzt Musk zwei Aktienklassen. Die B-Aktien, die fast vollständig in seinem Einflussbereich liegen, sind mit zehnfachem Stimmrecht ausgestattet. Auf 5.57 Milliarden B-Aktien entfallen rund 55.7 Milliarden Stimmen, während alle A-Aktien zusammen nur knapp 7 Milliarden Stimmen tragen. Inklusiv seines Anteils an den A-Aktien verfügt Musk nach dem Börsengang rund 85 Prozent der Stimmrechte, obwohl ihm wirtschaftlich nur knapp 42% des Unternehmens gehört. Die Führung des Konzerns bleibt damit faktisch vollständig in seiner Hand.

Positionierung

Die Zukunft von SpaceX ist technologie- und personenbezogen. Die Technologie ist das vollständig wiederverwendbare Starship, das die meisten Zukunftsfelder erst tragen müsste und noch in der Testphase steckt. Die Person dahinter ist Elon Musk. Sein Ehrgeiz hat das Unternehmen dorthin gebracht, wo es heute steht, und wie bei Tesla lässt sich die Sonderstellung von SpaceX kaum von seiner Person trennen. Es ist ein Vertrauensvorsprung, der zugleich einen erheblichen Risikofaktor darstellt.

Der Börsengang führt beides vor Augen. Was hier an die Börse geht, heisst zwar SpaceX, ist aber ein ganzes Firmengeflecht: Raketen, das Satellitenetz Starlink, das KI-Unternehmen xAI und mit diesem die Plattform X. Wäre Tesla nicht längst kotiert, läge es vermutlich ebenfalls im Paket. Die Verschachtelung ist Kalkül: Statt jedes Unternehmen einzeln an die Börse zu bringen, wo ein enttäuschender erster Gang den nächsten verhindern könnte,

bündelt Musk alles in einer Emission und nutzt die Liquiditätswelle und den KI-Hype. Der Moment ist günstig, vor allem für ihn und die früh eingestiegenen Investoren. Alles auf eine Karte.

Entsprechend ist dieses IPO «priced for perfection», also bepreist, als wäre SpaceX bereits der erwiesene Dominator und die kühnen Wachstumserwartungen schon erfüllt – dabei ruhen diese zu grossen Teilen auf einer Technologie, deren Umsetzbarkeit noch in den Sternen steht. So bleibt am Ende eine Spannweite statt einer präzisen Antwort: Im einen Fall ist SpaceX das Unternehmen, das den Zugang zum Weltraum auf Jahrzehnte kontrolliert; im anderen ein hochprofitabler Satellitenbetreiber mit Social-Media-Plattform, dessen grösste Versprechen unerfüllt bleiben. Erst recht in einem Umfeld aus Krieg im Nahen Osten, steigenden Ölpreisen, einem möglichen Rohstoff-Superzyklus, anziehender Inflation und steigenden Zinsen ist diese Wette anspruchsvoll.

Ob man Musk mag oder nicht: Was er bisher erreicht hat, verdient Anerkennung, und seine Vision weckt die kühnsten Kindheitsträume, der Weltraum, unendliche Weiten, unbegrenztes Wachstum. Doch als Investor sollte man mit Träumen vorsichtig sein und nicht zu stark vom Boden der Realität abheben. Über kurz oder lang werden auch wir in SpaceX investiert sein, aber über passive Vehikel, die das systematische Risiko abbilden, für das es langfristig eine Prämie gibt. Auf das idiosynkratische Risiko einer Einzelinvestition in SpaceX verzichten wir.

Beim vorliegenden Dokument/Publikation handelt es sich um Werbung. Die Angaben in diesem Dokument dienen ausschliesslich der Information und gelten weder als Angebot noch als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf. Die darin enthaltenen Informationen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft Quellen; die Vollständigkeit oder Richtigkeit der Angaben kann aber nicht garantiert werden. Diese Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Angaben in diesem Dokument sind ausschliesslich für Personen mit Sitz in der Schweiz bestimmt. Sie richten sich nicht an Personen mit US-Staatsangehörigkeit oder mit Wohnsitz in den USA. Einige Produkte und Dienstleistungen unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht von allen Anlegern erworben werden. Es ist Sache der Interessenten, sich über Einschränkungen aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Sitzes zu erkundigen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung des vorliegenden Dokumentes entstehen könnten. Die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» oder regulatorische Dokumente zu Finanzinstrumenten (bspw. Basisinformationsblatt, Prospekt, usw.) können Sie bei Ihrer Bank beziehen oder finden Sie auf unserer Website. Die Publikation entstand in Kooperation mit Aquila.