



02.06.2026

Autor: Dr. Georg von Wallwitz, CFA

Börsenblatt | Ein Börsengang für Laokoon

Die Geschichte ist bekannt (und kommt in diesem Sommer in die Kinos, verfilmt von Christopher Nolan): Es schien, als wären die Griechen abgezogen und hatten lediglich ein kolossales Pferd aus gebleichtem Fichtenholz als vermeintliche Votivgabe am Strand von Troja zurückgelassen, um von der Göttin Athene eine sichere Heimreise zu erbitten. Während die gutgläubige Bürgerschaft bereits debattierte, ob man das hölzerne Ungetüm in die Stadt ziehen solle, trat der würdige Priester Laokoon auf die Bildfläche. Mit zitternder Stimme warnte er vor den Danaern (wie einst die Griechen genannt wurden), von denen nichts Gutes und erst recht keine Geschenke zu erwarten seien.

Dem römischen Dichter Vergil verdanken wir in seiner Aeneis (Buch II) die klassische Darstellung der Laokoon-Episode. Darin verweist der Priester auf die Gerissenheit des Odysseus, dem alles zuzutrauen sei: „Ihr wähnet den Feind entflohen? Glaubt, ohne Betrug sei irgendein griechisch Geschenk? So schlecht kennt ihr den Odysseus? Nein, es verschließt dies Holz entweder verborgene Griechen, oder das Werk ist erbaut zum Verderb für unsere Mauern, dass in die Häuser es schau und die Feste von oben bedrohe, oder es birgt sonst Trug. Traut nicht, ihr Teukrer, dem Rosse! Was es auch sei, ich fürchte die Danaer, auch wenn sie Geschenke bringen.“

Seither ist von Danaergeschenken die Rede als Geschenken, die in einer hübschen Fassade verkleidet sind und sich für den Empfänger als unheilvoll erweisen.

An der Börse übernimmt die Rolle des Danaergeschenktes häufig das IPO, der Börsengang eines Unternehmens. Die meisten Börsengänge verlaufen für die neuen Aktionäre als Empfänger enttäuschend. Das ist naheliegend. Denn die Unternehmensinsider, die ihre Aktien verkaufen, kennen das Unternehmen viel besser als die Käufer und stehen vermutlich mit gutem Grunde auf der Verkäuferseite. Warum sollte jemand bei einer solchen Informations-Asymmetrie zugreifen so wie einst die Bürgerschaft Trojas? In über 70% der Börsenjahre seit 1980 entwickelten sich die neu börsennotierten Unternehmen über einen Zeitraum von drei Jahren im Durchschnitt schlechter als der Gesamtmarkt – oft sogar deutlich schlechter. Nur der Erfolg einiger weniger Gewinner führt dazu, dass die Bilanz der IPOs kein Desaster ist. Amazon, das 1997 an die Börse ging, hat seinen Aktienkurs seitdem um mehr als 33% pro Jahr gesteigert. Nvidia, das zwei Jahre später an die Börse kam, verzeichnete sogar einen jährlichen Anstieg von 37%. Wenigen Zugpferden stehen viele Holzpferde gegenüber.

„Smart Money“ hatte immer ein gutes Händchen für Timing: Goldman Sachs etwa ging im Mai 1999 an die Börse, wodurch das Risiko von den Partnern auf eine breite Investoren-Schicht verteilt wurde. Das war günstig, denn ein paar Monate später platzte die Dotcom-Blase. Ähnlich verhielt es sich bei Blackstone, dem größten Manager alternativer Investments, der im Juni 2007 an die Börse ging, einige Wochen, bevor die Pleite einiger in Subprime-Papiere investierter Fonds die große Finanzkrise der Jahre 2008/09 einläutete.

Aber auch abgesehen von diesen allgemeinen Überlegungen können eine ganze Reihe von Gründen Investoren vom Schlage eines Laokoons derzeit misstrauisch machen. Nehmen wir zum Zwecke der Illustration das nun bevorstehende IPO von SpaceX, dem Weltraum-, KI-, Social Media- und Kommunikations-Vehikel von Elon Musk. Dieser Börsengang soll der größte der Geschichte werden, mit einer Börsenbewertung von mindestens 1,8 Billionen US-Dollar (1.800 Milliarden), auch wenn nur ein kleiner Teil der Aktien im Gegenwert von ca. 80 Milliarden Dollar am ersten Tag in den Handel kommen soll.

Dieser Gang auf das Parkett ist so kolossal, dass dafür die Regeln für die Aktien-Indices angepasst werden. Anders wäre das nötige Geld vielleicht nicht aufzutreiben – zumal mit Anthropic und OpenAI noch zwei weitere Mega-IPOs angekündigt sind. (Auch an der Börse ist das Geld nicht unendlich: Um neue Aktien zu kaufen, müssen andere Vermögensgegenstände (i.d.R. Aktien) verkauft werden.) Anstatt wie üblich zu warten, bis die Börsenbewertung einer Aktie sich eingependelt hat, sollen nun die großen Indices schon nach wenigen Tagen die Aktie von SpaceX aufnehmen. Das wird einen enormen Kaufdruck durch die Indexfonds erzeugen. Die Indexanbieter nehmen es dabei auch mit dem Thema Governance nicht so genau: Nicht nur bekommt Musk eine praktisch unkündbare Stellung im Unternehmen, es verzichten die Anleger auch weitgehend auf Möglichkeiten, Elon Musk zu verklagen. Während die Indexfonds (ETFs) also kaufen müssen, wird im IPO-Prospekt gewissen Insidern die Möglichkeit eingeräumt, ihre Aktien schneller zu verkaufen als nach der üblichen Ein-Jahres-Frist. Sie suchen also nach einem raschen Ausgang, während das breite Publikum sich für den Kauf der Aktien begeistern soll. Zum Thema „Geld an Insider“ passt auch, dass 78% der Erlöse aus dem IPO an frühe Private-Equity-Investoren, Elon Musk, sowie Echostar (das sein Spektrum an SpaceX verkauft und den Kaufpreis gestundet hat) gehen. Es bleiben 18 Milliarden übrig, um Wachstum zu finanzieren, aber damit wird Musk auf dem Weg zum Mars nicht weit kommen.

Was bekommt man dafür? Einen genialen Unternehmer, der Elon Musk zweifellos ist. Und eine Handvoll Unternehmen, die nicht unbedingt viel miteinander zu tun haben: Ein eher langsam wachsendes und einigermaßen profitables Raketengeschäft, das sehr profitable und schnell wachsende Starlink-System, eine hochdefizitäre KI namens Grok, sowie die Social Media-Plattform X (ehemals Twitter), die ihre besten Tage nicht nur inhaltlich lange gesehen hat. Wenn schon Gewinne und Wachstum nicht die Bewertung rechtfertigen können, so muss es die Vision richten, und an dieser Stelle wird nicht gespart: Zweck des Unternehmens ist es, „die Systeme und Technologien aufzubauen, die notwendig sind, um das Leben multiplanetarisch zu machen, die wahre Natur des Universums zu verstehen und das Licht des Bewusstseins auf die Sterne auszudehnen.“ Die Besiedelung des Mars mit mindestens einer Million Menschen findet sich in der Bonus-Vereinbarung von Elon Musk. Es wundert fast, dass eine so gewaltige Ambition lediglich dazu hinreicht, SpaceX zum siebt-größten Unternehmen an der US-Börse zu machen.

Nun kommt also der Börsengang, und Laokoon würde sich fragen, ob er es bei SpaceX mit einem der wenigen Zuggpferde oder doch eher mit einem der vielen Holzpferde zu tun hat. Wohin kann sich der Aktienkurs bei dieser Anfangsbewertung noch entwickeln? Mit derselben Rendite wie Amazon stünde die Marktkapitalisierung von SpaceX nach 13 Jahren bereits bei 73 Billionen Dollar, was heute dem Gesamtwert aller amerikanischen Aktien entspricht. An dieser Stelle würde Laokoon bereits seine Lanze zum Wurf bereit machen. Aber um die Entwicklung von Nvidia über die letzten 27 Jahre zu erreichen, müsste SpaceX sogar einen Börsenwert von etwa neun Milliarden US-Dollar (9.000 Billionen, oder 9.000.000 Milliarden Dollar) erreichen. Galaktisches Zahlenwerk.

In der Erzählung des Vergil schleuderte Laokoon, um seinen Worten Gewicht zu verleihen und die Griechen, die er im Inneren des Holzpferdes vermutete, zu treffen, eine gewaltige Lanze in den hohlen Leib des Tieres. Doch die Regie des Olymps duldet keine Abweichung vom tragischen Skript, und so schoben sich kurz darauf zwei monströse Schlangen aus der glatten Meeresflut. Sie umschlangen zuerst die beiden jungen Söhne des Priesters und sodann den herbeieilenden Vater selbst. Die verblendeten Trojaner sahen in der Tragödie das gerechte Urteil über einen Frevler, der das geheiligte Pferd verletzt habe. Mit jener hysterischen Fröhlichkeit, die dem Untergang oft eigen ist, öffneten sie die Tore und zogen das hölzerne Verderben mitten in ihr Allerheiligstes. Und während die Stadt in tiefe, siegestrunkene, alkoholische Vergessenheit sank, öffnete sich im Bauch des Pferdes leise eine Klappe und Odysseus läutete Trojas letzte Stunden ein.

Angesichts dieser Wendung der Geschichte halte ich mit Ratschlägen zum Thema SpaceX zurück. Ich mag keine Schlangen. Vielleicht lässt sich mit der Aktie sogar ein schneller Dollar machen: Vermutlich wird durch die künstliche Verknappung der frei handelbaren Papiere bei gleichzeitiger Erzeugung eines enormen Kaufdrucks durch die Indexfonds die Aktie eine Weile steigen. Auch der US-Präsident könnte einen Beitrag leisten und seine MAGA-Truppen als letzte Investitionsreserve mobilisieren. Aber dann werden sich die fortgesetzten Verkäufe der Insider wie die Schwerkraft an einer Rakete bemerkbar machen. Wenn nicht fortgesetzt neue Käufer gefunden werden, könnte es unschön enden. Da braucht es noch nicht einmal einen Irrflug zum Mars. Dann hätte Odysseus mal wieder das bessere Ende für sich.

DISCLAIMER

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.