



MONTHLY INVESTMENT *Brief*

19. JUNI 2026



Laurent Denize
Global Co-CIO ODDO BHF

Auf der Tech-Welle reiten



“

Während sich die Gewinne auf eine kleine Gruppe stark wachsender Unternehmen konzentrieren, nimmt die Zahl der Verlierer in der KI-Ökonomie zu

”



Es war ein Börsengang für die Geschichtsbücher: Das Raumfahrt- und KI-Unternehmen SpaceX ging mit einem Ausgabepreis von 135 US-Dollar pro Aktie an die Börse und verzeichnete bereits in den ersten Handelstagen erhebliche Kursgewinne. Mit einer Bewertung von mehr als zwei Billionen US-Dollar zählte es damit sofort zu den zehn wertvollsten börsennotierten Unternehmen der Welt. Die Grundlage für diese Bewertung ist jedoch fragil. Ein Prospekt, der unter anderem Pläne für eine Mars-Kolonie und das Ziel, die gesamte Sonnenenergie nutzbar zu machen, skizziert, kann sowohl als Ausdruck von Hybris als auch als visionäre Weitsicht interpretiert werden. Darüber hinaus sind die Anleger nach wie vor stark von Elon Musk abhängig, der über B-Aktien auch nach dem Börsengang die Kontrolle über das Unternehmen behält.

“With a little help from my (Wall-Street) Friends”

Aus unserer Sicht sprach vor allem die hohe Bewertung gegen eine Beteiligung an diesem Börsengang der Superlative. Das bedeutet jedoch nicht, dass der Aktienkurs kurzfristig unter Druck geraten muss. Das Unternehmen, das im vergangenen Jahr einen Verlust von 4,9 Milliarden US-Dollar verzeichnete, erhält Unterstützung von der Wall Street. So hat die Nasdaq ihre Kriterien für die Aufnahme in den Technologieindex rechtzeitig

zum Börsengang angepasst, was den Aktienkurs zunächst stützen dürfte. Nach unseren Berechnungen könnte ein erheblicher Teil der frei verfügbaren Aktien von Indexfonds oder indexnachbildenden Fonds absorbiert werden. Zudem liegt der Streubesitz bei lediglich 4 %, wobei ein erheblicher Teil von Privatanlegern gehalten wird. Da es beim Börsengang zu einer Unterallokation für Privatanleger kam, könnten neue Handelsformen, wie die Tokenisierung von SpaceX-Aktien in den ersten Handelstagen, die Zugänglichkeit für Privatanleger erhöhen und punktuell zusätzliche Nachfrageimpulse setzen. Es gibt Hinweise darauf, dass die Nachfrage privater Investoren so unter anderem durch Umschichtungen aus anderen Anlageklassen, wie Kryptowerten, beeinflusst werden konnte. Insgesamt ergibt sich daraus eine IPO-Struktur, die für institutionelle Investoren wenig attraktiv, für das Unternehmen jedoch vorteilhaft ist.

„Schau dir diesen Punkt noch einmal an. Dieser blaue Punkt im All ist hier, er ist zu Hause, er ist wir“ (Carl Sagan, „Blauer Punkt im All: Unsere Zukunft im Kosmos“)

Einen langfristigen Einstieg in SpaceX schließen wir jedoch nicht aus. Die außergewöhnlich hohe Bewertung lässt sich aus unserer Sicht rechtfertigen, sofern es dem Unternehmen gelingt,



sein Potenzial in der Raumfahrtökonomie in überdurchschnittliche Wertschöpfung umzusetzen. Dies ist keineswegs ausgeschlossen: Die inzwischen profitable Starlink-Sparte, die Internetzugang über ein Satellitennetz bereitstellt, eröffnet zusätzliche Wachstumsperspektiven im Telekommunikationsmarkt. In Verbindung mit Tesla könnte Starlink zudem Anwendungen für autonomes Fahren unterstützen. Fortschritte bei der Entwicklung des vollständig wiederverwendbaren Starship-Systems könnten weiteres Wertschöpfungspotenzial erschließen. Gelingt es Elon Musk, diese Projekte umzusetzen, ergeben sich für SpaceX auch ohne eine Besiedelung des Mars erhebliche Entwicklungsmöglichkeiten.

Kurz gesagt: Angesichts des aktuellen Kurses und der Nachfragestruktur ist es aus unserer Sicht entscheidend, mit einer Investition in SPCX noch zu warten. Wir verfolgen die Kursentwicklung und die potenziellen Entwicklungen des Konzerns aufmerksam, um einen passenden Einstiegszeitpunkt auszumachen. Im besten Fall entsteht ein solides und profitables Geschäftsmodell. Mit Blick darauf lohnt es sich, die Aktie im Auge zu behalten.

Big is beautiful

Der Börsengang von SpaceX dürfte nur der Auftakt weiterer Kapitalmaßnahmen sein. Nach Jahren der Schrumpfung könnten die öffentlichen Kapitalmärkte wieder wachsen – angetrieben vom enormen Kapitalbedarf für den Ausbau der KI-Infrastruktur. Vor diesem Hintergrund planen die derzeit privat gehaltenen KI-Unternehmen Anthropic und OpenAI noch in diesem Jahr den Gang an die Börse. Selbst große, liquide Technologiekonzerne greifen zunehmend auf externe Finanzierung zurück: Zuletzt prüften Unternehmen wie Alphabet und Meta entsprechende Schritte. Die zentrale Frage wird sein, ob die Märkte diese erhebliche Kapitalnachfrage bewältigen können. Die damit einhergehenden Verwässerungseffekte könnten Aktienkurse belasten und Portfolioumschichtungen auslösen. Kurz- bis mittelfristig erwarten wir jedoch, dass große Marktteilnehmer ihren Kapitalbedarf decken können. Ein wesentlicher Treiber ist das dynamische Wachstum der KI-Ökonomie, die sich voraussichtlich um eine neue Generation von Tech-Giganten formieren wird. Unternehmensgröße gilt dabei nicht als Wachstumshemmnis, sondern als Indikator für potenziell exponentielles Wachstum, da Netzwerk- und Skaleneffekte genutzt werden können. Einige Untersuchungen zeigen, dass größere Unternehmen bessere Chancen haben, ihren Wert, um

ein weiteres Zehnfaches zu steigern. Dies steht entgegen der klassischen Annahme, dass die höchsten Renditen in der Frühphase erzielt werden. Einige Statistiken zeigen, dass sehr große Unternehmen – sogenannte Centacorns mit einer Kapitalisierung von etwa 100 Milliarden US-Dollar – mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit ihren Wert nochmals verzehnfachen als kleinere Unternehmen. Einige Marktbeobachter bezeichnen dieses Phänomen, wonach große Unternehmen überproportionales Wachstum realisieren können, als 10x Paradoxon.

Trends und Stimmung treiben den Markt

Das Marktgeschehen wird derzeit nicht allein von Fundamentaldaten bestimmt. Vor allem die rasche Mobilisierung großer Kapitalmengen, neue Höchststände in rascher Abfolge und die große Begeisterung für ambitionierte Zukunftsvisionen sind typische Merkmale eines zunehmend spekulativen Umfelds und deuten auf wachsende Blasenrisiken hin. Gleichzeitig unterscheidet sich die aktuelle Situation in zwei wesentlichen Punkten von früheren Phasen der Marktüberhitzung:

1. Es geht um das Streben nach Wissen und Wohlstand – eher ungewöhnliche Bezugsgrößen für die Kapitalrendite (ROIC).
2. Der Boom wird nicht von unterkapitalisierten und hoch verschuldeten Unternehmen getragen, sondern von einigen der weltweit größten und finanzstärksten Technologiekonzerne. Diese verfügen über erhebliche Ressourcen, um ihre Marktposition weiter auszubauen.

Gleichzeitig konzentriert sich die Wertschöpfung immer stärker: Während sich die Gewinne auf eine kleine Gruppe stark wachsender Unternehmen konzentrieren, nimmt die Zahl der Verlierer in der KI-Ökonomie zu. Diese ungleiche Verteilung erhöht die Abhängigkeit des Markts von wenigen Akteuren und macht ihn anfälliger für Rücksetzer, falls Wachstumserwartungen enttäuscht werden. Vor diesem Hintergrund ergibt sich ein ambivalentes Bild: Einerseits bestehen erhöhte Risiken einer Korrektur; andererseits drohen in einem stark von Sentiment getriebenen Markt erhebliche Opportunitätskosten, wenn Investoren zu früh aussteigen oder nicht investiert sind. Eine kluge Anpassung der Anlagestrategie ist daher entscheidend: Unternehmen, deren Geschäftsmodelle durch Disruption unter Druck geraten und dadurch an Wert verlieren, sollten konsequent gemieden werden.



Etablierte Profiteure des Investitionsbooms hingegen können weiter von strukturellen Trends profitieren. Marktrücksetzer können – abhängig von Marktumfeld und Anlagestrategie – selektive Einstiegsmöglichkeiten bieten, die diszipliniert genutzt werden sollten.

PRÄSENTATION LESEN

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise: ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von drei eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg). Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Sie unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben. Im Vorfeld einer Investition in diese Vermögensklassen sind die Anleger ausdrücklich angehalten, sich detailliert mit den Risiken der Anlage in diese Vermögensklassen, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen.

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungs-gesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (société par actions simplifiée) mit einem Kapital von 21.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com