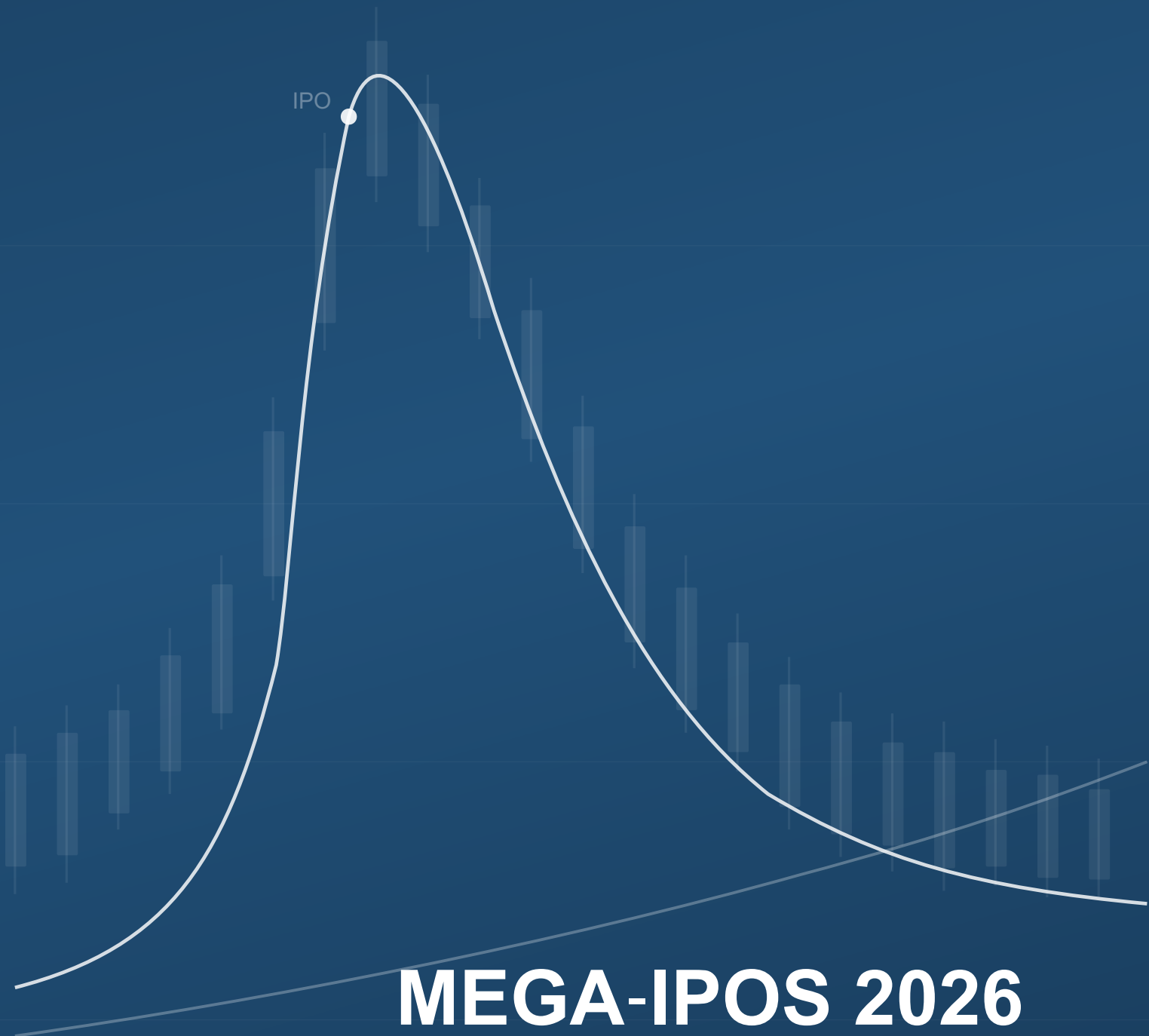
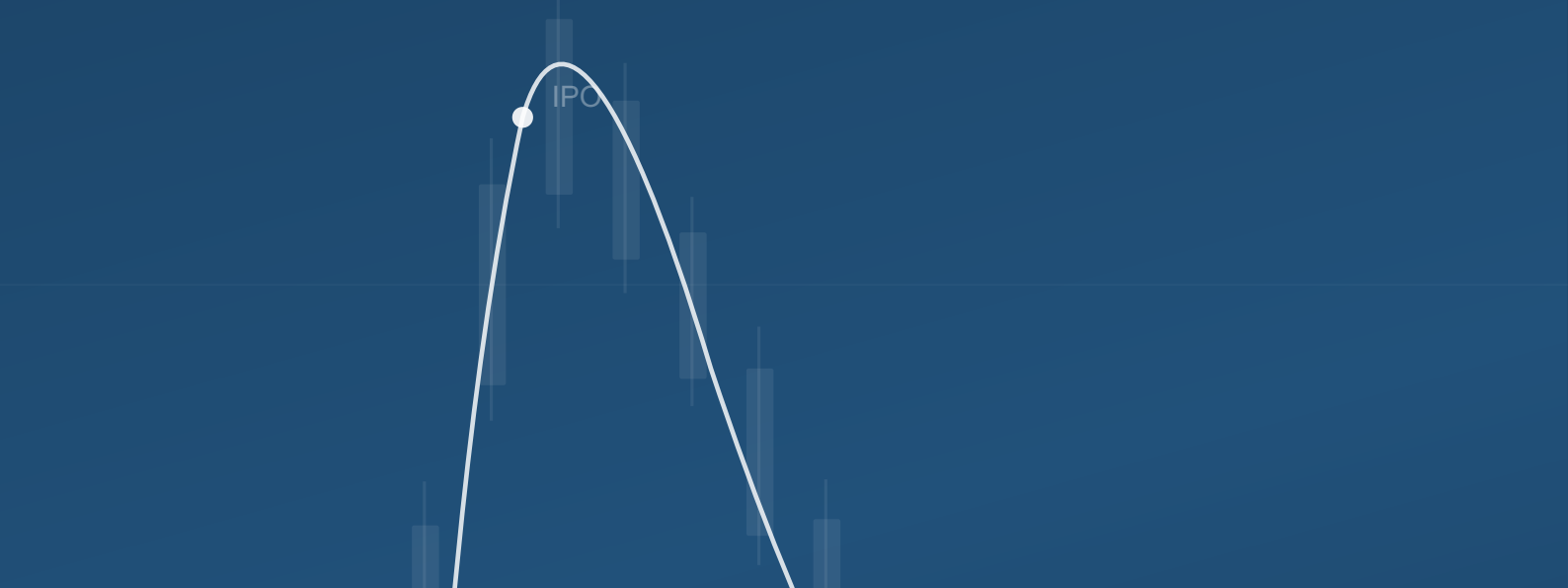




MEGA-IPOS 2026

KEPLER RESEARCH CENTER



EXECUTIVE SUMMARY

SpaceX, das Konglomerat von Elon Musk, vollzog im Juni 2026 als erstes von drei Mega-IPOs den größten Börsengang der Geschichte; Anthropic und OpenAI dürften folgen. Zusammen könnte das Emissionsvolumen 200 Milliarden USD übersteigen. Goldman Sachs erwartet für 2026 ein US-IPO-Volumen von bis zu 225 Mrd. USD. SpaceX allein nahm mit rund 75 Mrd. USD bereits mehr Kapital auf als sämtliche Börsengänge auf dem Höhepunkt des Internetbooms 1999.

Die historischen Daten zeigen ein klares Muster. Der langfristige Erfolg nach dem ersten Handelstag blieb in der Breite deutlich hinter dem Gesamtmarkt zurück. Nur rund jedes zehnte IPO schlägt den Markt über drei Jahre.

Besonders aussagekräftig ist das Kurs-Umsatz-Verhältnis. IPOs mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von mehr als 40× erzielten am ersten Handelstag im Schnitt 93,6%, verloren in den folgenden drei Jahren aber 44,8%. Gegenüber dem Gesamtmarkt entspricht das 58,5 Prozentpunkten Underperformance.

Verhaltensökonomisch ist das IPO-Paradoxon gut erklärbar: Anleger orientieren sich an wenigen bekannten Gewinnern und unterschätzen die breite Masse später enttäuschender Börsengänge. Dadurch wirkt der Einstieg attraktiver, als es die historischen Daten nahelegen. Hinzu kommen Herdenverhalten und euphorisches Sentiment bei großen Börsengängen.

Erkenntnisse und zentrale Schlussfolgerungen:

01

Drei Mega-IPOs treffen auf die historisch ungünstigste Merkmalskombination.

Die Beispiele SpaceX, Anthropic und OpenAI vereinen jene Merkmale, die historisch mit besonders schwacher IPO-Performance verbunden waren: extreme Bewertungsmultiples, geringer Streubesitz und beim Listing geringe oder negative Profitabilität. SpaceX steht exemplarisch dafür: Das Unternehmen kommt auf ein Kurs-Umsatz-Verhältnis von rund 91× und meldete für 2025 Nettoverluste von 4,9 Mrd. USD. Diese Kombination zählt in der Datenhistorie zu den schwächsten Segmenten der Langfristperformance.

02

Das IPO-Paradoxon: Großer Ersteindruck, ernüchternde Langfristrendite.

Die historischen Zahlen sind klar: Über 9.300 US-IPOs zwischen 1980 und 2025 zeigen, dass Käufer am ersten Handelstag langfristig meist schlechter abschneiden. Nach drei Jahren lagen sie im Schnitt 20,5 Prozentpunkte hinter dem Gesamtmarkt, während Zeichner zum Emissionspreis nur 3,3 Prozentpunkte Underperformance verzeichneten. Dieser Zugang bleibt jedoch meist institutionellen Investoren vorbehalten.

Besonders schwach entwickelten sich unprofitable IPOs. Verlustschreibende Unternehmen lagen nach drei Jahren durchschnittlich 30,7 Prozentpunkte hinter dem Markt. Zugleich ist ihr Anteil von 19% in den 1980er-Jahren auf 70% zwischen 2011 und 2025 gestiegen, womit die aktuelle IPO-Welle in ein historisch besonders schwaches Segment fällt.

03

Der Hype folgt bekannten Verhaltensmustern.

Dass Anleger trotz klarer Evidenz bei großen Börsengängen einsteigen, liegt selten nur an fehlender Analyse. Häufig wirken bekannte Verhaltensmuster. Im Fokus stehen Erfolgsgeschichten wie Facebook, Google, Palantir oder Amazon; weniger präsent sind die vielen IPOs, die rasch verschwanden oder lange enttäuschten.

Nach der Kaufentscheidung nehmen Anleger bevorzugt bestätigende Informationen wahr, während Gegensätzliches oft ausgeblendet wird. Fällt der Kurs nach dem Listing, wird das eher als vorübergehende Schwäche interpretiert als ein Signal, die ursprüngliche Bewertungsannahme zu hinterfragen. Zugleich verstärkt starkes Bookbuilding den Eindruck, dabei sein zu müssen. So entsteht ein prozyklisches Muster: Anleger kaufen, weil der Markt kurzfristig Attraktivität signalisiert, nicht zwingend wegen eines überzeugenden Chance-Risiko-Profiles.

04

Angebotsdruck nach IPO: Nach Ablauf der Lock-ups steigt das Verkaufsrisiko.

Mit dem Börsengang endet die Angebotsdynamik nicht, häufig beginnt sie erst danach. Sobald die üblichen Lock-up-Fristen von rund 180 Tagen auslaufen, können Gründer, Mitarbeiter und Frühinvestoren größere Aktienpakete verkaufen. Für 2026 wird daraus ein zusätzliches Aktienangebot von rund 500 Mrd. USD erwartet. Auf die Rekordwelle neuer Emissionen folgt damit eine zweite, verzögerte Angebotswelle.

Diese Entwicklung trifft auf ein Marktumfeld, in dem Aktienrückkäufe weniger stark als Gegengewicht wirken. Der hohe KI-Investitionsbedarf bindet Kapital, das zuvor oft für Buybacks genutzt wurde. Während also weniger Aktien vom Markt genommen werden, entsteht neues Eigenkapital in historischer Größenordnung. Das erhöht den Druck auf überbewertete Neuemissionen und für Portfoliomanager:innen spricht das für Geduld beim Einstieg.

Für Portfoliomanager:innen ergibt sich folgende Schlussfolgerung: Bei Mega-IPOs liegt der größte Fehler selten darin, ein interessantes Unternehmen zu verpassen. Das größere Risiko besteht darin, in der Phase maximaler Aufmerksamkeit zu einem Preis einzusteigen, der bereits viel Zukunft vorwegnimmt. In den ersten Wochen nach dem Listing dominieren häufig Knappheit, Storytelling und kurzfristige Nachfrage. Die fundamentale Einordnung folgt oft später.

Mit etwas Abstand verändert sich die Informationslage deutlich. Wachstum, Profitabilität und Kapitalbedarf werden besser einschätzbar, während der technische Angebotsdruck sichtbar wird. Portfoliomanager, die nicht unmittelbar kaufen müssen, gewinnen Zeit: für Bewertung, Risikoprüfung und eine diszipliniertere Entscheidung.

Nicht der früheste Einstieg ist entscheidend, sondern der bessere Einstiegspunkt. Geduld schützt vor überhöhten Erwartungen und eröffnet die Möglichkeit, erst dann selektiv zu investieren, wenn sich ein realistischeres Chance-Risiko-Profil herausgebildet hat.

MARKTKONTEXT

Drei Mega-Börsengänge, eine Emissionswelle auf Rekordniveau und ein Angebotseffekt, der häufig unterschätzt wird.

Erstmals in der Geschichte drängen drei private Unternehmen mit Bewertungen nahe oder oberhalb von einer Billion US-Dollar im selben Kalenderjahr an die Börse. SpaceX wird seit dem 12. Juni 2026 an der Nasdaq gehandelt, Anthropic hat Anfang Juni vertrauliche IPO-Unterlagen eingereicht, OpenAI verschiebt den ursprünglich für Q4 2026 erwarteten Börsengang auf 2027.

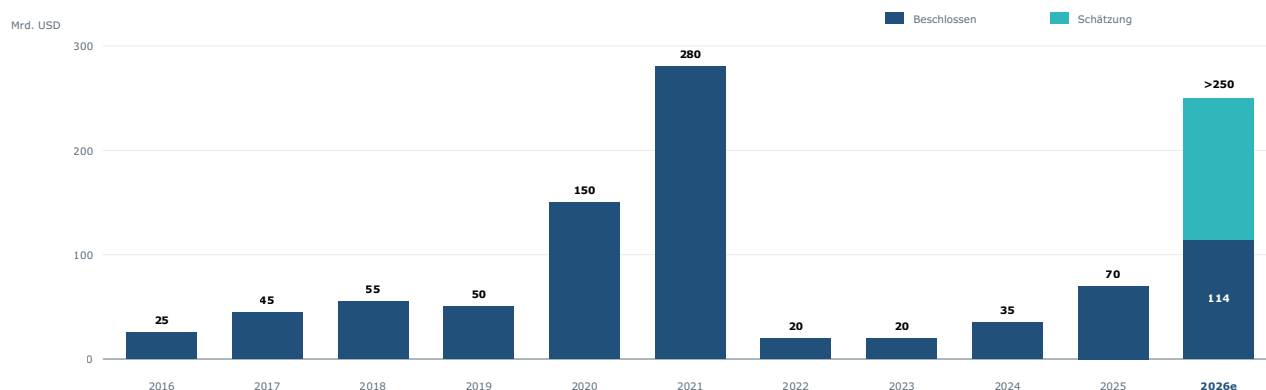
Goldman Sachs erwartet für 2026 ein US-IPO-Gesamt-volumen von bis zu USD 225 Mrd., rund viermal so viel wie im Vorjahr. SpaceX sammelte allein rund USD 75 Mrd. ein und damit mehr als sämtliche internetbezogenen Börsengänge auf dem Höhepunkt der Dotcom-Euphorie 1999. Portfoliomanager:innen orientieren sich an den Einschätzungen von Analysten, von denen viele den fairen Wert von SpaceX deutlich unter der Bewertung sehen, die derzeit vom Markt eingepreist wird.

Neben der sichtbaren Emissionswelle entsteht jedoch eine zweite, oft weniger beachtete Angebotswelle. Nach einem Börsengang dürfen Gründer, Mitarbeiter und Frühinvestoren ihre Anteile üblicherweise erst nach Ablauf einer Sperrfrist von rund 180 Tagen verkaufen.

Goldman Sachs schätzt, dass allein durch auslaufende Lock-up-Fristen im Jahr 2026 weitere 500 Mrd. USD an Aktien aus jüngsten und bevorstehenden Börsengängen auf den Markt kommen könnten. Auch 2027 dürfte das zusätzliche Angebot hoch bleiben.

Damit entsteht ein Angebotseffekt, der auch den breiteren Markt beeinflussen kann. Große IPO-Jahre fielen historisch häufig in Phasen, in denen Eigentümer günstige Marktbedingungen für Verkäufe nutzten.

US-IPO-Volumen steigt wieder an



Quelle: J.P. Morgan

UNTERNEHMEN	STATUS	ZIELBEWERTUNG	STREUBE-SITZ	BÖRSENPLATZ	DATUM
SpaceX (SPCX)	Börsengang erfolgt	1700 Mrd. USD	4–5%	Nasdaq	12. Juni 2026
Anthropic	Vertrauliche S-1 vom 1. Juni 2026	~965 Mrd. USD	offen	offen	Oktober 2026 (gesch.)
OpenAI	Pre-Filing; S-1 in Vorbereitung	~850 Mrd. USD	offen	offen	2027 (gesch.)

Quellen: Bloomberg, Reuters, S-1-Filings (Mai/Juni 2026). Goldman Sachs (Mai 2026).

DER SPACEX-BÖRSENGANG

Initial-Pop, Euphorie und Kursrückgang. Die ersten drei Handelswochen des weltgrößten Börsengangs im Überblick.

SpaceX wurde am 12. Juni 2026 zum Emissionspreis von 135 USD zugeteilt, Eröffnungskurs an der Börse 150 USD, Tagesschluss 161 USD. Ein Plus von 19%, genau der 45-Jahres-Durchschnitt aller US-IPOs laut Professor Ritter von der University of Florida. In den Folgetagen trieb breite Euphorie den Kurs weiter. Am 16. Juni (Tag 3 nach der Emission) notierte die Aktie intraday bei 225,64 USD, ein Aufschlag von 67% gegenüber der Emission. Schluss an diesem Tag: 202 USD.

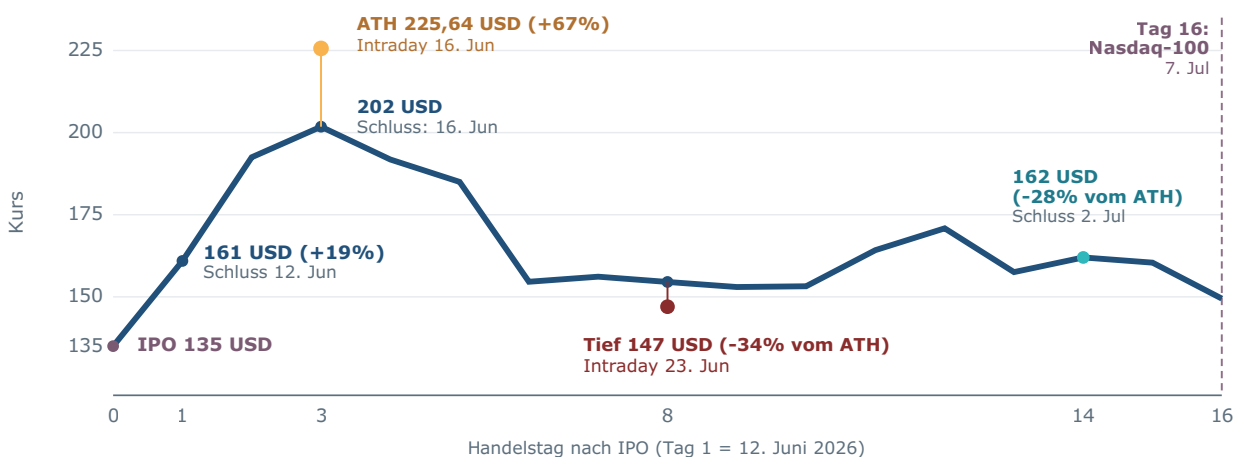
Am 22. Juni (Tag 7): -16%. Es folgten bereits erste Gewinnmitnahmen.

Am 23. Juni (Tag 8) wurde die Aktie intraday bei 147 USD gehandelt und fiel dabei unter den Eröffnungskurs von 150 USD. Schluss 156 USD. Ein Rückgang von 34% gegenüber dem Allzeithoch.

Am 2. Juli (Tag 14) erfolgte die Nasdaq-100-Aufnahme. SpaceX notiert 28% unter dem Allzeithoch, aber 20% über dem Ausgabepreis. Der S&P 500 bleibt vorerst außen vor, S&P Dow Jones hält an der Einjahres-Listing-Pflicht fest. Andere Indexanbieter nehmen die Aktie sofort auf.

SpaceX wurde als weltgrößter Börsengang beispielhaft näher betrachtet. Damit ist keine Anlageempfehlung verbunden.

SpaceX (SPCX): Börsendebüt und Kursverlauf



Quellen: NASDAQ, 12. Juni 2026 – 02. Juli 2026. Nasdaq-100 Fast-Entry-Regel: Nasdaq Methodology (März/Mai 2026). S&P 500 Einschlussregel: S&P Dow Jones Indices (Juni 2026, Damodaran 2026). Stand: 02. Juli 2026.

+19%

Ersttagsrendite, 12. Juni 2026 (Schluss 161 USD, Eröffnung 150 USD)

+67%

Intraday-ATH, 16. Juni (225,64 USD) – Aufschlag gegenüber Ausgabepreis

-28%

Rückgang vom ATH bis 02. Juli (162 USD)

7. Jul

Tag 16: Nasdaq-100-Zwangskauf (QQQ u. a.)

WAS SAGT DIE GESCHICHTE

Vier Jahrzehnte konsistente Underperformance und das Kurs-Umsatz-Verhältnis als besonders treffsicherer Frühindikator.

Die Datenbasis ist eindeutig. Das Warrington College of Business der University of Florida, das die umfassendste öffentlich zugängliche IPO-Datenbank führt, hat über 9.300 US-Börsengänge von 1980 bis 2025 ausgewertet. Das Ergebnis: Die durchschnittliche Drei-Jahres-Rendite, gemessen vom Erstkurs, lag bei 19%, der Gesamtmarkt entwickelte sich im gleichen Zeitraum um 39,6%. Das entspricht einem Rückstand von 20,6 Prozentpunkten.

Wer zu Emissionspreis zeichnen kann, liegt mit durchschnittlich 3,3% Underperformance gegenüber dem Markt deutlich besser. Dieser Zugang bleibt dem breiten Anlegerkreis jedoch weitgehend verschlossen und ist vor allem institutionellen Investoren mit etablierten Geschäftsbeziehungen vorbehalten.

Noch aussagekräftiger ist die Aufteilung nach Qualität. Verlustbringende IPOs lagen nach drei Jahren um 30,7 Prozentpunkte hinter dem Markt, profitable um 13 Punkte. Kleinere und unprofitable Börsengänge (Umsatz unter 100 Mio. USD und verlustschreibend) haben im Schnitt nach drei Jahren faktisch keinen Wertzuwachs: -0,5% absolute Rendite bei 34,3 Punkten Underperformance.

Der stärkste empirische Zusammenhang liegt beim Kurs-Umsatz-Verhältnis. Unter IPOs mit einem Umsatz von mehr als 100 Mio. USD zeigt sich ein klares Muster: Je teurer die Emission, desto größer der Kurssprung am ersten Handelstag und desto schlechter die Langfristrendite.

Das Muster ist eindeutig: Ein Kurs-Umsatz-Verhältnis über 40× bedeutete im historischen Mittel einen Kursrückgang von fast 45% über drei Jahre und eine Underperformance gegenüber dem Markt von 58,5 Prozentpunkten. SpaceX kommt bei einer Bewertung von 1700 Mrd. USD und einem Umsatz von 18,7 Mrd. USD auf ein Kurs-Umsatz-Verhältnis von rund 91×. Hinzu kommen Nettoverluste von 4,9 Mrd. USD in 2025. Die historische Erfahrung weist Portfoliomanager:innen auf ein wiederkehrendes Muster hin: ein kräftiger Kurssprung zu Beginn, gefolgt von einer deutlich schwierigeren Phase.

Kurs-Umsatz-Verhältnis als Frühwarnsignal

IPOs mit Umsatz > USD 100 Mio., Ersttagsrendite und 3-Jahres-Performance vs. Markt

K/U-VERHÄLTNIS	IPOS	ERSTTAGSRENDITE	3-JAHRES-RENDITE	VS. GESAMTMARKT
Unter 5×	3.384	+8,9%	+41,3%	-1,3 PP
5 – 10×	395	+24,1%	+20,7%	-8,0 PP
10 – 20×	198	+36,6%	+18,5%	-7,7 PP
20 – 40×	87	+55,9%	+2,9%	-16,3 PP
Über 40×	46	+93,6%	-44,8%	-58,5 PP

Quelle: Ritter, J., „Initial Public Offerings: Updated Statistics“, Mai 2026. Basis: US-IPOs mit Umsatz > 100 Mio. USD

ZWEI MÄRKTE, EIN MUSTER

Erkenntnisse aus über 800 US-Technologie-Börsengängen von 1984 bis 2025.

Eine Analyse von US-Tech-Börsengängen der Vergangenheit illustriert, mit welchen Verlusten Investoren oftmals umgehen mussten. Unter 848 US-Tech-Börsengängen von 1984 bis 2025 lag der mediane maximale Kursrückgang im ersten Notierungsjahr bei 59%. Ganze 53% der Listings schlossen das erste Jahr mit einer negativen Rendite ab.

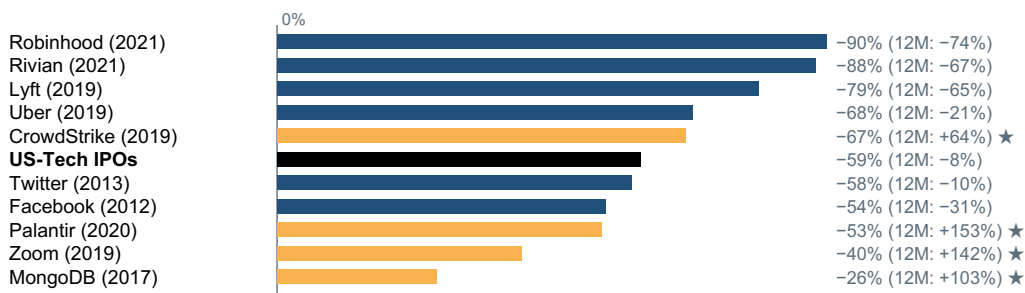
Besonders aufschlussreich ist, dass selbst spätere Erfolgsgeschichten den Weg nicht ohne erhebliche Turbulenz zurücklegten. Ausgewählte, besonders medienwirksame Börsengänge sind in der Grafik dargestellt. Palantir verlor im ersten Jahr 53%, bevor es sich vervielfachte. Facebook verlor 54%, bevor es zu einem der wertvollsten Konzerne der Welt aufstieg. Uber durchlief sogar einen 68% Drawdown, bevor es zum profitablen Marktführer im Mobilitätssektor wurde.

Da die jüngsten Mega-IPOs allesamt aus dem US-Technologiesektor stammen, bietet dessen Historie einen wertvollen Erfahrungsschatz für Investoren.

Für aktive Manager zeigt sich eine entscheidende Erkenntnis: Eine Beobachtungsphase von sechs bis zwölf Monaten konnte in der Stichprobe erhebliche Mehrrenditen generieren. Während bei den wenigen erfolgreichen IPOs nur geringe Performanceeinbußen entstehen, lassen sich bei vielen Börsenneulungen mit negativer Einjahresrendite häufig erhebliche Verluste vermeiden. Geduld erweist sich damit nicht nur als wirksames Risikomanagement, sondern oft auch als Quelle zusätzlicher Rendite.

Maximaler Drawdown im ersten Jahr nach IPO: ausgewählte US-Tech-Listings vs. Gesamtstichprobe

Blau: negative 12-Monats-Rendite · Gelb: positiver Jahresausgang (★)



Quelle: Ritter, J. (2026); Kepler Fonds KAG.

„Wer nicht investiert sein muss, nutzt die ersten turbulenten Monate als Beobachtungsphase. Das kostet kaum Performance, verhindert aber oft Verluste.“

Kepler Research Center

Das Muster ist nicht auf US-Tech beschränkt. Auch ein gefragter deutscher Rüstungs-Börsengang im März 2026 zeigt den klassischen Verlauf.

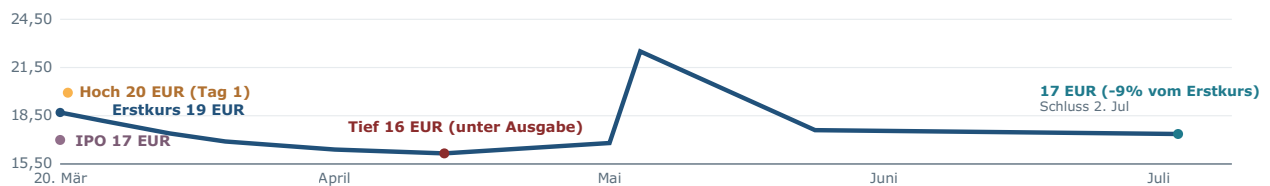
Der Rüstungszulieferer VINCORION SE (Wedel bei Hamburg, gegründet 1895, bis 2022 Teil von Jenoptik) ging am 20. März 2026 im Prime Standard der Frankfurter Börse an den Markt. Ausgabepreis 17,00 EUR, Volumen rund 345 Mio. EUR. Mehrfach überzeichnet; Investoren wie Fidelity, Invesco und T. Rowe Price zeichneten im Vorfeld für rund 105 Mio. EUR.

Erster Kurs: 19,30 EUR. Tageshoch: 19,93 EUR. Ein Kurssprung von gut 13,5%. Dann das bekannte Muster: In den folgenden Wochen gab die Aktie den Aufschlag vollständig ab, fiel unter den Ausgabepreis und notierte im Tief bei 16,16 EUR – knapp 19% unter dem Eröffnungshoch. Der Kurssprung im Mai konnte nicht gehalten werden. Es folgte eine Korrektur unter den Erstkurs in Richtung 17 EUR.

VINCORION zeigt damit im Kleinen, was sich im selben Sektor auch auf Fondsebene beobachten lässt: Kapital strömt bevorzugt dorthin, wo die jüngste Wertentwicklung bereits überzeugt hat, nicht dorthin, wo künftige Renditen am wahrscheinlichsten sind. Ein ähnliches Muster zeigt sich auf Fondsebene. Im Rüstungsbereich – dem Sektor, dem VINCORION angehört – entstand seit 2022 eine Welle neuer Sektorfonds, just als Bewertungen und Kapitalzuflüsse ihren Höhepunkt anstiegen. Frazzini und Lamont (2008) zeigen, dass Mittelzuflüsse in fokussierte Segmente vergangene Renditen verfolgen, nicht künftige.

VINCORION SE: Kurssprung bei Erstnotiz und anschließende Reversion

Kursverlauf in EUR, 20. März bis Juli 2026.



Quelle: Bloomberg

KENNZAHL	VINCORION SE	INTERPRETATION
Ausgabepreis	17,00 EUR	Bewertung KGV 2025 $\approx 46\times$, P/S $\approx 3,75\times$
Erstkurs / Tageshoch	19,30 EUR / 19,93 EUR	+13,5% / +17% Pop
Verlauf bis Juli	Schluss $\sim 17,30$ EUR	unter Ausgabepreis, -9% ggü. Erstkurs
Art der Platzierung	Reiner Sekundärverkauf	Erlös an Alteigentümer, kein frisches Kapital

Hinweis: VINCORION ist ein profitables Unternehmen in einem Wachstumssektor. Der Punkt ist nicht die Qualität des Unternehmens, sondern der Einstiegszeitpunkt und das Bewertungsniveau zum Listing, beides Faktoren, über die ein aktiver Manager frei entscheiden kann.

BEHAVIORAL FINANCE

Warum Anleger trotzdem investieren und wie Behavioral Finance dieses Verhalten erklärt.

Wenn man weiß, dass IPOs historisch underperformen, stellt sich eine naheliegende Frage: Warum investiert jemand trotzdem? Die Antwort liegt weniger in mangelnder Information als in gut dokumentierten kognitiven Mustern, die selbst erfahrene Investoren nicht vollständig ausschalten können.

Repräsentativität. Wir denken bei IPOs an Google, Amazon oder Palantir, die bekannten Aushängeschilder. Was wir vergessen: Für jeden solchen Ausreißer gibt es Dutzende Börsengänge, von denen man kaum mehr hört. Das Gehirn schätzt Wahrscheinlichkeiten anhand markanter Beispiele, nicht anhand der echten statistischen Verteilung. Historisch schlägt nur etwa jedes zehnte IPO den Markt über drei Jahre.

Herdenverhalten. Käufe ziehen weitere Käufe an. Das Bookbuilding eines Mega-IPO ist ein Paradebeispiel für Informationskaskaden: Die Überzeichnung durch Großinvestoren wirkt häufig wie ein Qualitätssignal: Anleger unterstellen, dass institutionelle Investoren über bessere Informationen verfügen, und folgen dieser Nachfrage auch dann, wenn die zugrunde liegende Bewertung fundamental nicht zwingend gerechtfertigt ist.

Sentiment und Timing. Emittenten gehen nicht zufällig an die Börse, sie tun es, wenn die Märkte steigen und die Stimmung gut ist. Forschungsergebnisse zeigen konsistent, dass IPO-Volumen in Sentiment-Hochphasen clustert und diese Kohorten anschließend systematisch underperformen. Der Emittent realisiert den Erlös, der Käufer trägt das Bewertungsrisiko.

Bestätigungsfehler. Wer sich für den Kauf zum IPO Start entschieden hat, sucht anschließend gezielt nach bestätigenden Informationen und blendet Gegenargumente aus. Negative Analystenkommentare werden als Panikmache abgetan, positive Nachrichten als Bestätigung gewertet. Das verzögert den rationalen Ausstieg, selbst wenn die Datenlage längst gegen die Position spricht.

„Das Muster wiederholt sich: Ausreißer dominieren die Wahrnehmung, Anleger überschätzen ihre Treffsicherheit und kaufen häufig zum ungünstigsten Zeitpunkt.“

Kepler Research Center

WENN DIE INDEXAUFNAHME VERPFLICHTET

Warum passive Anleger bei einer raschen Indexaufnahme nach dem Börsengang messbare Kosten tragen, obwohl diese vermeidbar wären.

Ein verbreitetes Argument lautet, dass passive Fonds keine Kurse bestimmen, da sie zum jeweils aktuellen Marktpreis kaufen und die Preisbildung den aktiven Marktteilnehmern überlassen. Diese Sichtweise setzt allerdings voraus, dass aktive Investoren die zusätzliche Nachfrage ohne Preisaufschlag bedienen.

In der Praxis ist diese Bedingung nicht immer erfüllt. Ist die Aufnahme einer Aktie in einen Index absehbar, preisen aktive Marktteilnehmer die erwartete Nachfrage der indexgebundenen Fonds bereits vor dem Aufnahmetermin ein. Der Kaufkurs der passiven Fonds enthält damit eine Prämie, die aus ihrer eigenen, mechanisch determinierten Nachfrage resultiert. Besonders ausgeprägt ist dieser Effekt bei Schnellaufnahmen unmittelbar nach einem Börsengang.

Murray und Sammon (2026) untersuchen sogenannte Fast-Track-Aufnahmen in CRSP-Indizes, bei denen Neuemissionen bereits fünf Handelstage nach dem Listing indexiert werden. Sie zeigen, dass Fast-Track-IPOs vergleichbare Neuemissionen vom ersten Handelstag bis zum Aufnahmezeitpunkt um mehr als fünf Prozentpunkte outperformen.

Der Effekt erreicht seinen Höhepunkt am Aufnahmetag und bildet sich innerhalb von rund drei Wochen signifikant zurück. Die Autoren schätzen den mechanischen Nachfrageschock auf etwa sieben Prozent der ausgegebenen Aktien und beziffern signifikante implizite Kosten für Indexfondsanleger.

Bemerkenswert ist zudem, dass die antizipierte Indexaufnahme bereits die Emissionsstruktur beeinflusst: Fast-Track-IPOs nehmen rund sechs Prozent mehr Kapital auf als vergleichbare Transaktionen. Der Börsengang von SpaceX illustriert die Größenordnung dieses Mechanismus unter verschärften Bedingungen. Ein Streubesitz von lediglich 4,3 Prozent, Schnellaufnahmen in mehrere Indexfamilien und sequenzielle Käufe von vier großen Indexanbietern konzentrierten die mechanische Nachfrage in einem engen Zeitfenster bei begrenztem handelbarem Angebot.

DIE GRÖSSENORDNUNG AM BEISPIEL SPACEX

Vanguards CRSP-Tracker und FTSE-Russell-Fonds mussten am fünften Handelstag zum Schlusskurs kaufen und zahlten dafür schätzungsweise rund 540 Mio. USD mehr, als sie zum Emissionspreis gezahlt hätten. Unterstellt man, dass die Hälfte dieser Aufwertung temporär ist und sich zurückbildet, entspricht das einer impliziten Belastung von rund 270 Mio. USD, getragen von den passiven Anlegern, allein durch die Aufnahme einer einzigen Aktie. Der Indexeffekt ist eine verdeckte Kostenkomponente: Sie addiert sich zu sichtbaren Gebühren, bleibt aber unbemerkt.

EINE EINORDNUNG

Diese Effekte sind real, aber im Portfoliokontext begrenzt: Das Gewicht von SpaceX in breiten Indizes ist klein (Russell 1000 rund 0,11%, MSCI All Country World rund 0,07%), und auch benchmarkgebundene aktive Fonds müssen ähnlich kaufen, wenn sie nicht bewusst untergewichten. Der entscheidende Unterschied ist nicht „passiv gegen aktiv“, sondern die Freiheit, dem mechanischen Aufnahmekalender und dem damit verbundenen Zwangskauf zum ungünstigsten Zeitpunkt nicht folgen zu müssen.

SpaceX war die Generalprobe. Die nächsten beiden Mega-Börsengänge könnten diesem Muster folgen, möglicherweise sogar in verschärfter Form.

Wenn SpaceX der Prolog ist, dann sind OpenAI und Anthropic die nächsten beiden Akte derselben Inszenierung. Beide werden mit Bewertungen nahe oder über einer Billion US-Dollar erwartet, beide mit extrem hohen Kurs-Umsatz-Verhältnissen, geringem Streubesitz und einem zum Listing negativen oder nur knapp positiven Ergebnis. Damit erfüllen sie dieselbe Merkmalskombination, die in der Datenhistorie mit der schwächsten Langfristrendite verbunden ist.

Die Zahlen sprechen für sich: IPOs mit P/S über 40× verloren in den drei Jahren nach dem Listing im Schnitt 44,8% und lagen 58,5% hinter dem Markt. SpaceX kommt auf ~91×. Der mediane maximale Drawdown im ersten Notierungsjahr bei 800 US-Tech-IPOs betrug 59%.

Zwei Mechanismen treffen dabei zusammen. Der bekannte IPO-Effekt und die Indexmechanik: Bei einer Schnellaufnahme nach dem Börsengang ist der Zwangskauf konzentriert. Wichtig: Der S&P 500 behält seine Einjahres-Wartefrist; der Nasdaq-100 greift via Fast-Entry-Regel sofort und zeigt den Preiseffekt noch deutlicher.

Hinzu kommt eine zweite Angebotswelle, die häufig übersehen wird: das Auslaufen der Lock-up-Fristen rund 180 Tage nach dem Listing. Goldman Sachs schätzt allein hieraus 2026 zusätzliche rund 500 Mrd. USD an Aktien, ein struktureller Angebotsdruck, der den Reversionspfad verlängern kann.

Das bedeutet nicht, dass man IPOs generell meiden muss. Es bedeutet, dass Portfoliomanager:innen selektiv und mit realistischen Erwartungen an das Bewertungsniveau herangehen sollten. Die Unternehmen, die Langfristanleger belohnen, sind historisch die profitablen, günstig bewerteten und gut kapitalisierten, nicht die, die das größte Medieninteresse um das Listing veranstalten.

Für aktive Portfoliomanager ist die Ausgangslage eindeutig: keine Aufnahmepflicht, kein Zeitdruck, keine mechanische Bindung an den Indexkalender. Genau darin liegt ein Vorteil aktiven Managements: vorab beobachten, die Fundamentaldaten prüfen und erst bei attraktivem Chance-Risiko-Profil selektiv investieren.

Bitte beachten Sie, dass eine Veranlagung in Wertpapiere neben Chancen auch Risiken beinhaltet. Es kann nicht garantiert werden, dass in der Studie genannte Titel Bestandteil unserer Portfolios sind.

Verfasser der Studie

KEPLER FONDS KAG · Kepler Research Center

Wesentliche Quellen

Frazzini, A. & Lamont, O. (2008): Dumb Money: Mutual Fund Flows and the Cross-Section of Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 299–322 · Morningstar (2024): *Global Thematic Funds Landscape 2024*. Morningstar Manager Research · Ritter, J. R. (18. Juni 2026): *Initial Public Offerings: Updated Statistics*. University of Florida IPO Data Hub · Ritter, J. R. (7. April 2026): *Initial Public Offerings: Updated Long-run Statistics*. University of Florida IPO Data Hub · Varghese, S. (Juni 2026): *The Summer of Mega-IPOs*. Carson Group Research · Goldman Sachs Research (Juni 2026): *What the IPO Boom Means for the US Equity Outlook* · Morningstar (3. Juni 2026): *SpaceX: What Investors Need to Know About Its Enormous Upcoming IPO* · Nasdaq Global Indexes (2026): *Nasdaq-100 Index Consultation February 2026; Summary of Responses and Conclusion; Methodology Changes Effective May 1, 2026* · Damodaran, A. (18. Juni 2026): *SpaceX, OpenAI and Anthropic: The S&P 500 Inclusion Question and Investment Consequences*. Musings on Markets · Loughran, T. & Ritter, J. R. (1995): The New Issues Puzzle. *Journal of Finance*, 50(1), 23–51 · Baker, M. & Wurgler, J. (2006): Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680 · Murray, C. & Sammon, M. (2026): Primary Capital Market Transactions and Index Funds. *Review of Asset Pricing Studies*, 16(2), 163–202 · Greenwood, R. & Sammon, M. (2025): The Disappearing Index Effect. *Journal of Finance*, 80(2), 657–698 · Sammon, M. & Shim, J. J. (2026): Index Rebalancing and Stock Market Composition: Do Index Funds Incur Adverse Selection Costs? *Journal of Financial Economics*, 177 · Lamont, O. A. (2026): Don't Blame Indexing for Your Problems. *Financial Analysts Journal*, 82(3) · Lustig, H. (Juni 2026): "Party like it's 1999" und "Is Vanguard always just a price taker?". *The Two Cents* · Deutsche Börse (20. März 2026): *VINCORION SE neu im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse* · VINCORION SE (2026): IPO- und SDAX-Mitteilungen; Emissionspreis, Erstnotiz und Cornerstone-Investoren · Serwer, A. (18. Juni 2026): *Secrets of the Trillion-Dollar Index Kings of Chicago*. Barron's · Bloomberg, Reuters, Financial Times.

KEPLER FONDS

Medieninhaber und Herausgeber:

KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft mbH, Europaplatz 1a,
4020 Linz, www.kepler.at, info@kepler.at

Hinsichtlich der Offenlegungspflichten gemäß § 25 Mediengesetz siehe Informationen unter www.kepler.at/impressum

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

KEPLER Info-Hotline: (+43 732 6596 25314, info@kepler.at)

Risikohinweise und Haftungsausschluss:

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung, die von der KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. (KEPLER-FONDS KAG), 4020 Linz, Österreich erstellt wurde. Sie wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Veranlagungen dar. Die enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung - vorbehaltlich von Änderungen und Ergänzungen. Die KEPLER-FONDS KAG übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte und für das Eintreten von Prognosen. Die Inhalte sind unverbindlich. Teile dieses Dokuments wurden mit Unterstützung von Künstlicher Intelligenz erstellt und redaktionell geprüft. Da jede Anlageentscheidung einer individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers bedarf, ersetzt diese Information nicht die persönliche Beratung und Risikoaufklärung durch den Kundenberater im Rahmen eines Beratungsgesprächs. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Finanzinstrumente und Veranlagungen mitunter erhebliche Risiken bergen. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Währungsschwankungen bei Nicht-Euro-Veranlagungen können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Diese Information kann daher nicht die individuelle Betreuung des Anlegers durch einen Steuerberater ersetzen. Die beschränkte Steuerpflicht in Österreich betreffend Steuerausländer impliziert keine Steuerfreiheit im Wohnsitzstaat. Die Wertentwicklung von Fonds wird entsprechend der OeKB-Methode, basierend auf den veröffentlichten Fondspreisen, ermittelt. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich die Zusammensetzung des Fondsvermögens in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Regelungen ändern kann. Im Rahmen der Anlagestrategie von Investmentfonds kann überwiegend in Investmentfonds, Bankeinlagen und Derivate investiert oder die Nachbildung eines Index angestrebt werden. Fonds können erhöhte Wertschwankungen (Volatilität) aufweisen. In durch die FMA bewilligten Fondsbestimmungen können Emittenten angegeben sein, die zu mehr als 35 % im Fondsvermögen gewichtet sein können. Marktbedingte geringe oder sogar negative Renditen von Geldmarktinstrumenten bzw. Anleihen können den Nettoinventarwert von Investmentfonds negativ beeinflussen bzw. nicht ausreichend sein, um die laufenden Kosten zu decken. Anleger oder potenzielle Anleger finden die Zusammenfassung ihrer Anlegerrechte und der Instrumente zur kollektiven Rechtsdurchsetzung auf Deutsch und Englisch unter <https://www.kepler.at/de/startseite/beschwerden.html>. Es wird darauf hingewiesen, dass die KEPLER-FONDS KAG den Vertrieb ihrer Fondsanteile im Ausland jederzeit beenden kann. Die Gegenüberstellung des Portfolios zu einem Vergleichsindex (z.B. Performance, Branchengewichtungen...) dient bei jenen Portfolios, die nicht in Bezug zu einer Benchmark gemanagt werden, rein zu Reporting-Zwecken. Der Vergleichsindex schränkt das Management in solchen Fällen bei seiner Anlageentscheidung nicht ein (aktives Management). Der aktuelle Prospekt (für OGAW) sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen - Basisinformationsblatt (BIB) sind in deutscher Sprache bei der KEPLER-FONDS KAG, Europaplatz 1a, 4020 Linz, den Vertriebsstellen sowie unter www.kepler.at kostenlos erhältlich. Ausführliche Risikohinweise und Haftungsausschluss unter www.kepler.at.