

Liebe Mandantinnen und Mandanten,

das Bild an den Kapitalmärkten entwickelt sich immer komplexer. Der geplante Börsengang von SpaceX wird schon allein durch seine Dimension die globalen Indexmärkte durcheinanderwirbeln. Auf der anderen Seite kämpft die deutsche Wirtschaft mit ihren strukturellen Schwächen. Der andauernde Iran-Krieg und die US-Zollpolitik verschärfen die Situation zusätzlich.

- Die Lage im Nahen Osten bleibt weiterhin dynamisch - ein Ende des Konflikts ist nicht absehbar.
- Mit SpaceX steht der bisher größte Börsengang der Geschichte kurz bevor.
- Die Stimmung der deutschen Unternehmen hat sich im Mai etwas aufgehellt, bleibt aber aufgrund der geopolitischen und inländischen Belastungen angespannt.
- Schlüssel zur Erholung für die deutsche und globale Wirtschaft bleibt eine schnelle und verlässliche Öffnung der Straße von Hormus.
- Die überwiegend positive US-Berichtssaison verhilft den Aktienindizes zu neuen Allzeithochs.

Was ist passiert?

Die starke Dynamik an den Aktienmärkten aus dem April setzte sich auch im Mai fort, sodass alle wesentlichen Indizes auf Jahressicht wieder deutlich im Plus notieren. Insbesondere die Märkte außerhalb Europas überzeugten mit kräftigen Zuwächsen und sowohl der japanische Nikkei als auch Schwellenländeraktien verzeichneten trotz anhaltender geopolitischer Spannungen prozentual zweistellige Zugewinne. Dies verstärkt den Eindruck, dass Negativszenarien nicht berücksichtigt werden und positive Nachrichten anhaltenden Optimismus auslösen. Die positiven Unternehmensgewinne und hohen Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz taten ihr Übriges und hieften die US-Aktienindizes auf neue Höchststände (Dow Jones über 51.000 Punkte, S&P 500 über 7.500 Punkte).

Da der Monat Mai geldpolitisch nur wenige Impulse bot, richtete sich der Blick verstärkt auf aktuelle Konjunkturdaten. Dazu zählen auch die jüngsten Inflationszahlen aus Deutschland. Bemerkenswert ist, dass diese auf Monatssicht einen Preisrückgang verzeichneten, was die Inflationsrate auf 2,6 % zurückgehen lies. Die Kernrate

stieg jedoch leicht auf 2,5 % an (Vormonat 2,3 %). Unterstützend dürfte unter anderem der Tankrabbatt gewirkt haben. Aus unserer Sicht ist es jedoch noch zu früh, daraus abzuleiten, dass die durch den Iran-Krieg ausgelöste Teuerungswelle nun überstanden ist. Entsprechend richtet sich der Fokus nun auf die Reaktion der Zentralbanken. Der Markt geht weiterhin mehrheitlich davon aus, dass die Europäische Zentralbank im Juni die Zinsen um 25 Basispunkte anheben wird.

Die Märkte im Mai

Märkte	Entwicklung Mai 2026	Entwicklung 2026
DAX	3.34 %	2.51 %
Euro Stoxx 50	2.87 %	4.47 %
S&P 500 (EUR)	5.79 %	11.55 %
MSCI World (EUR)	5.01 %	10.61 %
MSCI EM (EUR)	10.06 %	25.56 %
Nikkei 225 (EUR)	10.70 %	30.57 %
Gold (EUR)	-1.26 %	5.91 %
EUR/USD	-0.61 %	-0.73 %

Quelle: Infront, eigene Berechnung

Marktdaten im Fokus

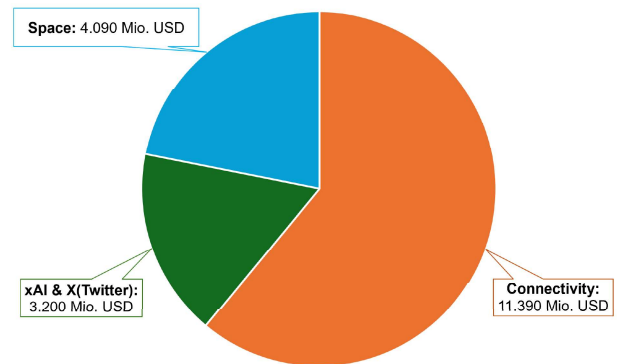
- **Arbeitslosenzahlen:** Im Monat April konnte der US-Arbeitsmarkt positiv überraschen. Es wurden deutlich mehr neue Stellen geschaffen als erwartet, vorwiegend im Dienstleistungssektor. Damit konnte sich die Arbeitslosenquote stabil bei 4,3 % halten.
- **Inflation:** Die US-Konsumentenpreise verzeichneten im April einen kräftigen Anstieg. Die Jahresrate zog auf 3,8 % an. Die Kernrate der Inflation stieg ebenfalls leicht auf 2,8 %.
- **ifo-institut:** Die Stimmung der Unternehmenslenker hat sich im Monat Mai etwas erholt, bleibt aber insgesamt angespannt. Der ifo-Geschäftsklimaindex konnte leicht auf 84,9 Punkte zulegen.

Börsengang der Superlative - SpaceX

Am 20. Mai reichte SpaceX den Antrag für den bisher größten Börsengang der Geschichte bei der Börsenaufsicht SEC ein. Der Umfang des Börsengangs ist historisch, da eine Bewertung von rund 1,75 Bio. US-Dollar im Raum steht, bei einem Emissionsvolumen von 75 bis 80 Mrd. US-Dollar. Im Zuge des Antrags gewährt SpaceX erstmals detaillierte Einblicke in die eigene Geschäftsentwicklung. Die Aktivitäten verteilen sich auf drei zentrale Geschäftsbereiche - Künstliche Intelligenz mit xAI und X, das Raumfahrtgeschäft sowie das Telekommunikationssegment mit dem Hauptgeschäft Starlink. Ein Blick auf die Kennzahlen ermöglicht eine klare Trennung zwischen profitablen Bereichen und verlustbringenden Aktivitäten. Die Werte für den Gesamtkonzern sehen im Jahr 2025 zunächst schwach aus, da bei einem Umsatz von 18,67 Mrd. US-Dollar ein operativer Verlust von 2,59 Mrd. US-Dollar ausgewiesen wird. Insbesondere das KI-Segment tritt als wesentlicher Belastungsfaktor hervor, welches allein im Jahr 2025 einen operativen Verlust von 6,36 Mrd. US-Dollar verzeichnete. Auch das Raumfahrtgeschäft belastet und wies bei einem Umsatz von 4,09 Mrd. US-Dollar einen Verlust von 657 Mio. US-Dollar aus. Strategisch bleibt das Geschäftsfeld jedoch von zentraler Bedeutung, da es die technologische Basis für das wachstumsstarke Starlink-Geschäft bildet. Das Gebiet Telekommunikation hat sich in den letzten Jahren als wirtschaftlicher Kern des Konzerns etabliert. Im Jahr 2025 erzielte dieses einen Umsatz von 11,4 Mrd. US-Dollar, was einem Wachstum von 49,8 % gegenüber dem Vorjahr

entspricht. Dabei generierte das Segment einen operativen Gewinn von 7,17 Mrd. US-Dollar bei einer Marge von 63 %. Damit liefert Starlink den Großteil des Konzernumsatzes und den Hauptanteil am operativen Ergebnis.

Umsatz der SpaceX-Geschäftsfelder



Künftige Anleger sollten im Rahmen des Börsengangs zudem die Ausgestaltung der Aktienstruktur berücksichtigen. Class A-Aktien sind mit einer Stimme je Aktie ausgestaltet und öffentlich handelbar. Zeitgleich werden die Class B-Aktien (10 Stimmen je Aktie) überwiegend bei Elon Musk verbleiben, der sich somit weiterhin die Kontrolle über das Unternehmen sichert. Zudem sollten Anleger bei einer möglichen Investition berücksichtigen, dass ein Engagement in erster Linie einem Investment in ein globales Satelliteninternetgeschäft entspricht. Eine Zuteilung bei Zeichnung der Aktie ist aufgrund der hohen Nachfrage nicht gesichert. Für viele Privatanleger scheint daher eine indirekte Partizipation über Fonds eine realistischere Alternative zu sein.

Ausblick

Die Bundesregierung steht vor mehreren „Herkules-Aufgaben“: Haushaltskonsolidierung, Sozialstaatsreform, Industriepolitik und Koalitionsfrieden sollen gleichzeitig gelingen, während das „deutsche Geschäftsmodell“ außenpolitisch massiv unter Druck steht. Es bleiben interessante Rahmenbedingungen, nicht nur für die Kapitalmärkte.

Rechtlicher Hinweis

Diese Mitteilung der Nordtreuhand GmbH ist eine unverbindliche Marketingmitteilung und richtet sich ausschließlich an Empfänger mit Wohnsitz in Deutschland. Alle enthaltenen Einschätzungen und Informationen beruhen auf als zuverlässig erachteten Quellen, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität jedoch keine Gewähr übernommen wird. Eine Pflicht zur Aktualisierung besteht nicht. Die Ausführungen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Sofern rechtliche oder steuerliche Themen behandelt werden, umfassen diese ausschließlich allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Erstellungszeitpunkt wiedergeben. Sie ersetzen keine individuelle rechtliche oder steuerliche Beratung. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für Schäden, die aus der Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.