

Sind die Billionenbewertungen der Börsianer wirklich berechtigt?

Hype um SpaceX und OpenAI

Die Tech- und IT-Firmen haben gewaltige Börsenwerte erreicht. So beträgt die Marktkapitalisierung von Nvidia derzeit etwa 4,5 Billionen Dollar, die von Apple und Alphabet derzeit jeweils etwa 3,8 Billionen Dollar, Microsoft liegt bei 2,8 Billionen Dollar. Nun stehen zwei neue Börsengänge der Superlative an: SpaceX vielleicht schon im Sommer, OpenAI gegen Ende des Jahres. Bereits im Vorfeld der Börsengänge, dem „Initial Public Offering“ (IPO) werden gewaltige Summen aufgerufen: Der Marktwert von SpaceX könne bei bis zu 1,5 Billionen Dollar liegen, der für OpenAI bei knapp 900 Milliarden Dollar, so ist zu hören.

Natürlich sind das nur Schätzwerte und Prognosen. Sie speisen sich allein aus den Ergebnissen von Anteilsverkäufen an bestehende Investoren (Funding-Runden, „Secondary Sales“) und Anteilsverkäufen an Mitarbeiter („Tender Offers“), aus Kommentaren von Analysten und Berichten in den Finanzmedien. Ganz grundsätzlich gesehen, ist die Bestimmung des Börsenwertes einer Firma eine sehr komplexe, schwierige Angelegenheit. Vereinfachend gesprochen, entspricht der Aktienkurs theoretisch dem Barwert der künftig erwarteten Einzahlungen, die der Aktionär erhält, abgezinst auf die Gegenwart. Was vielleicht einfach klingt, ist in der Praxis gar nicht so leicht zu beantworten. Denn wieviel Geld wird eine Firma künftig verdienen? Werden ihre Produkte überhaupt erfolgreich sein? Und mit welchem Zins sind die künftigen Gewinne zu diskontieren?

Für neue Unternehmen, die noch über keinerlei Firmen- und Börsenhistorie verfügen, ist das noch viel schwieriger zu beantworten. SpaceX erzielt einen Jahresumsatz von ungefähr 23 Milliarden Dollar, macht einen Gewinn (vor Abschreibungen und Zinsen), vor allem

durch das skalierbare Starlink-Geschäft, von acht Milliarden Dollar, investiert vor allem in die Raketenzukunft. OpenAI macht zwar einen auf das Jahr hochgerechneten Umsatz von etwa 29 Milliarden Dollar, fährt aber noch hohe Verluste ein – die sich in absehbarer Zukunft in Gewinne wandeln, wenn sich das von der Firma erhoffte hyper-schnelle Wachstum realisiert.

Unbenommen profitieren beide Firmen derzeit allerdings von einem gewaltigen Hype: Beide sind gewissermaßen Symbolfiguren für die größten Zukunftstrends Raumfahrt-Multiplanetarität und Künstliche Intelligenz (KI). Sie verkörpern gewissermaßen Visionen, die weit über den Erfolg „normaler Geschäftsmodelle“ hinausgehen – vor allem auch weil sie angeführt werden von Ausnahme-Gründern wie Elon Musk beziehungsweise Sam Altman. Und der Hype ist nicht nur heiße Luft. Er basiert vielmehr (auch) auf echten Fortschritten. SpaceX ist schon profitabel, das Satelliten-Internet Starlink hat bereits Millionen Nutzer, und Starship soll Raketentests schon bald revolutionär günstig, Mars-Missionen, Mond-Basen und sogar Point-to-Point-Flüge auf der Erde möglich machen. OpenAI weist immerhin schon extrem stark steigende Umsätze aus, und mit ChatGPT steht die globale Vision von künstlicher allgemeiner Intelligenz (AGI) ins Haus, die die Menschheit verändert, die die Produktivität explodieren lässt, neue Industrien und ungeahnte Gewinnmöglichkeiten schafft.

Allein die Frage bleibt: Was ist der richtige, der faire Wert der Firmen, wenn sie an die Börse gehen? Diese Frage muss jeder Investor für sich selbst beantworten. Und die Antwort ist überaus wichtig: Denn selbst die besten Firmenaktien, gekauft zu einem überhöhten Kurs, sind bekanntlich kein gutes Investment“.



von
Thorsten Polleit

Die besten Firmenaktien, gekauft zu einem überhöhten Kurs, sind bekanntlich kein gutes Investment“.

Die Autokosten sind innerhalb von fünf Jahren um 31,2 Prozent gestiegen

Abzocke der Klimapaniker

Von **Jörg Fischer**

Wegen des Irankriegs kletterten die Spritpreise über die Zwei-Euro-Marke: Ein Liter Super kostete am Ostersonntag im Schnitt 2,24 Euro; Diesel war mit 2,43 Euro an den deutschen Tankstellen noch teurer, obwohl die Energiesteuer mit 47,04 Cent niedriger als die von Benzin (65,45 Cent) ist. Der ab Mai für zwei Monate geltende Energiesteuererstatt von 17 Cent pro Liter ist daher zu wenig: Die Ampel gewährte 2022 für drei Monate -29,55 Cent für Benzin und -14,04 Cent für Diesel. „Gekostet“ hat das nichts – und die Mindereinnahmen von drei Milliarden Euro sollten Anlass sein, die uferlosen Staatsausgaben zu überdenken.

Ein Energiesteuererstatt und besser noch die ersatzlose Abschaffung der irrwitzigen „CO₂-Bepreisung“ nach dem deutschen Brennstoffemissionshandelsgesetz wäre auch ohne Iran- und Ukrainekrieg längst überfällig, denn der Kraftfahrer-Preisindex ist innerhalb von fünf Jahren um 31,2 Prozent gestiegen – die Verbraucherpreise insgesamt stiegen von 2020 bis 2025 „nur“ um 21,9 Prozent, wie das Statistische Bundesamt am Montag vermeldete. Hauptpreistreiber waren dabei die Autoversicherun-

gen, die um 63 Prozent teurer wurden. Das liegt kaum am Unfallgeschehen und nur teilweise an der Gier der Assekuranten, sondern vor allem an den höheren Reparaturkosten der – gesetzlich erzwungenen – Digitalisierung, Elektrifizierung und der „Klimafreundlichkeit“ der Neuwagen. Zudem kassiert der Fiskus 19 Prozent Versicherungsteuer. Gebrauchtwagen wurden um 45,3 Prozent teurer – weil sie teilweise besser sind als überzüchtete und teurer werdende Neuwagen. Auch Fahrschule und Führerscheingebühr liegen mit 42,7 Prozent Aufschlag sowie die Preise für Reparatur, Inspektion, Parkgebühr und ähnliches (+34,5 Prozent) liegen über dem Kraftfahrer-Preisindex.

Dass Ersatzteile, Zubehör und Pflegemittel lediglich 24,2 Prozent teurer wurden und die Mieten für Garage und Stellplatz (+7,2 Prozent) und die Kfz-Steuer (+2,3 Prozent) nur maßvoll anstiegen, ist allenfalls ein Trostpflaster – denn das bietet den Finanzministern und Stadtkämmern eine „Chance“ zur Einnahmemaximierung nach dem koalitionsären Mehrwertsteuermotto: Die 19 Prozent in Deutschland liegen unter dem EU-Niveau von 20 bis 27 Prozent. Nur noch Malta und Luxemburg seien billiger.



FOTO: IMAGO/SEPP SPIEL

BaFin-Präsident Mark Branson: Bei einer Entkoppelung der Stablecoins von ihren Referenzwerten – und einem massenhaften Ausstieg der Investoren – drohe ein Szenario wie bei einem klassischen Bankrun. Notverkäufe würden dann nicht allein den Krypto-Markt, sondern auch den traditionellen Finanzmarkt erfassen.

Gefahr für die Finanzstabilität

Stablecoins: Private Kryptowährungen in Konkurrenz zu Zentralbanken und Bankensystem

DIRK MEYER

Einige Kryptowährungen haben als Spekulationsobjekt den Normalkunden erreicht. Deshalb warnte der Chef der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Mark Branson, vor dem fehlenden Realwert bei Bitcoin, Ethereum & Co, deren Anlage „mehr Casino als Investment“ sei. Zudem hat die BaFin eine Liste von 41 Webseiten veröffentlicht, die in Verdacht stehen, der Geschäftsanbahnung für unerlaubte Finanz- bzw. Kryptowerte-Dienstleistungen zu dienen. Ermittlungen laufen bereits.

Eine Sonderform stellen Stablecoins dar. Ihr Anteil am Kryptomarkt von insgesamt 2,1 Billionen Euro beträgt etwa 13 Prozent, und für die nächsten Jahre wird eine starke Zunahme vorhergesagt. Ihr wesentlicher Unterschied besteht in der Anbindung an einen Referenzwert – das können eine Währung (Dollar, Euro), ein Korb von verschiedenen Währungen oder aber Gold sein. Damit wird – anders als bei Bitcoins – ein stabiler Gegenwert von einem Dollar zum jeweiligen Stablecoin angestrebt. Um dieses Stabilitätsversprechen auch erfüllen zu können, müssen die Herausgeber der geschaffenen Stablecoins („Mining“) im entsprechenden Umfang Dollar bzw. Euro kaufen.

Diese Vorgabe wurde 2023 in der EU-Verordnung 2023/1114 über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) gesetzlich festgeschrieben. Ähnliche Regelungen bestehen in den USA seit Juli 2025 durch den GENIUS Act. Dies soll verhindern, dass der

Gegenwert nur auf dem Papier steht und bei Rückgabe/Einlösung („Burning“) nicht vorhanden ist.

Was macht die Stablecoins für die Nachfrager interessant, wenn doch keine spekulativen Erträge locken? Ursprünglich wurden sie aufgrund ihres Referenzwertes Dollar zum kurzfristigen Parken der Erlöse aus dem Verkauf von Bitcoins genutzt. Damit wurden sie zugleich zur Brücke zwischen dem traditionellen Finanzsystem und der Kryptowelt, denn ein Tausch in Dollar einerseits und in andere Kryptowährungen andererseits wurde ohne große Transferkosten möglich. Zudem bleibt die Anonymität gewahrt und je nach nationalem Recht können steuerliche Vorteile locken. In Entwicklungsländern, wo die Menschen kaum Zugang zum Bankensystem haben, sind so Zahlungen ohne Bankkonto möglich (finanzielle Inklusion).

Mögliches Parallelwährungssystem jenseits staatlicher Strukturen

Auch grenzüberschreitende Transaktionen zu Verwandten in Entwicklungsländern sind gegenüber dem traditionellen Hawala-System oder Western Union erheblich günstiger. Nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) betragen die Einsparungen etwa 60 Prozent. Ein weiterer Vorteil besteht in Ländern, in denen Kapitalverkehrskontrollen den Zugang zu globalen Märkten verhindern. Gleichzeitig bieten Stablecoins dort einen Schutz gegen den Wertverfall der heimischen Währung infolge hoher Inflation gerade für Bevölkerungskreise, die keinen Zugang zu einem Auslandskonto haben. Dies erklärt beispielsweise die Verbreitung des Tether in Argentinien (JF 1/26). Er dient als Wertspeicher und kann bei Bedarf in die Landeswährung, den Argentinischen Peso, ein- und rückgetauscht werden.

Dies kann bis zu einem Parallelwährungssystem führen, indem auch Unternehmen die Zahlungen an Lieferanten, Rechnungen an Kunden und Gehälter in Stablecoins vornehmen. Demgegenüber stellen Stablecoins in entwickelten Ländern mit der Ausnahme von Kryptogeschäften kaum eine Konkurrenz zum Bargeld und zu Kartenzahlungen dar. Letztere sind günstig, sicher und weltweit akzeptiert, so dass kein Anlass für einen Zahlungsmittelwechsel besteht. Allerdings ist bei einzelnen Anbietern die Abrechnung von Kartenzahlungen bereits in Stablecoins möglich, so bei Visa in dollargekoppelten Stablecoins (USDC der New Yorker Firma Circle) und von Mastercard angekündigt.

Welche Interessen verfolgen die Emittenten von Stablecoins? Da die Kryptowährung gegen Dollar oder Euro herausgegeben wird, kann der Emittent

– ein privates Unternehmen – diese in zinstragende Wertpapiere anlegen. In ähnlicher Weise erfolgt die Geldschöpfung durch die EZB. Sie gibt ihre Euro-Währung zumeist gegen Staatsanleihen aus. Den entstehenden Zinsgewinn („Seigniorage“) verteilt sie an die nationalen Zentralbanken, die diesen wiederum an ihre Staatshaushalte ausschütten.

Von daher privatisieren Stablecoins den Zinsgewinn der Geldemission, was die – aus Sicht der Zentralbanken – unerwünschte Konkurrenz privater Währungen offensichtlich macht. So konnte die in Hongkong registrierte Tether Corporation mit operativem Sitz in El Salvador auf der Basis eines Gegenwertes von 187 Milliarden Dollar für 2025 einen Nettogewinn von zehn Milliarden Dollar erzielen, vornehmlich auf der Basis von US-Staatsanleihen in Höhe von 141 Milliarden Dollar.

Das weist zugleich auf die US-Regierung als weiteren Interessenten hin, da US-Bonds jetzt zusätzlich Abnehmer abseits der traditionellen Kapitalmärkte und abseits der eigenen Zentralbank Fed finden. Dieser ist der Ankauf von US-Staatsanleihen im Regelfall erschwert (monetäre Staatsfinanzierung). Durch eine zunehmende Verbreitung von Stablecoins kann das US-Haushaltsdefizit (2025: 1,77 Billionen Dollar) unabhängig von Einflüssen der Fed zinsgünstig gestopft werden. Außerdem stützen Länder, in denen der Tether vermehrt eingesetzt wird, die „Dollarisierung“ und den Greenback als Weltleitwährung. Denn schließlich werden Stablecoins zu 99 Prozent mit Dollars hinterlegt.

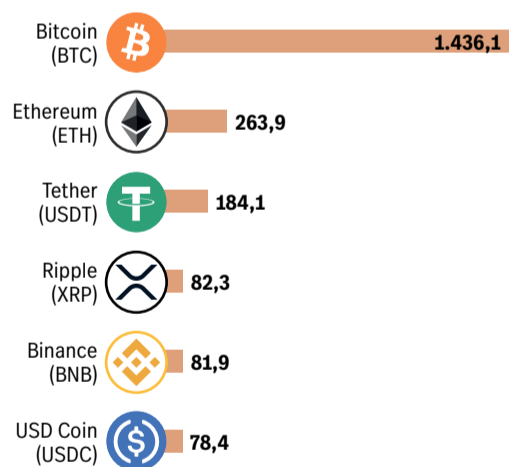
Hieraus entstehen jedoch potentiell erhebliche Gefahren – für die Stabilität der Stablecoins wie auch für das gesamte Banken- und Finanzsystem. Zum einen wird die Steuerung der Geldpolitik über die Zentralbank erschwert. Zum anderen beinhalten Staatsanleihen Zinsrisiken, die die Wertsicherung und letztendlich den Wert der Dollardeckung in Stressphasen gefährden kann. Auch kann eine Verkaufswelle bei Stablecoins zu Notverkäufen der absichernden Anlagen führen, die die Kurse einbrechen lassen.

Volatile Wertsicherungsanlagen in Bitcoin und Gold können zirkuläre Krisen dann noch verstärken, die auch andere Vermögensmärkte bis hin zu Aktien erfassen mögen. Da nützt auch die Vorgabe von Artikel 36 der EU-Kryptoverordnung wenig, nach der die Vermögenswertreserve so zusammengesetzt sein soll, dass „die Liquiditätsrisiken, die mit den dauerhaften Rückkaufrechten der Inhaber verbunden sind, beachtet werden“.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.
► www.coingecko.com/de

Wichtigste Kryptowährungen im aktuellen Finanzmarkt

Marktkapitalisierung in Milliarden Dollar 2026



GRAPHIK QUELLE: COINGECKO.COM

Werbung in der JF

370 mm

130 mm

Teile der JF sind käuflich. Dieser Teil zum Beispiel kostet **2.200 Euro.**

Mit Ihrer Annonce in der JUNGEN FREIHEIT erreichen Sie vieles: Zum einen eine treue und exklusive Leserschaft, die Ihrer Botschaft besonders aufmerksam und aufgeschlossen gegenüber steht. Zum anderen unterstützen Sie wirklich unabhängigen Journalismus. Erfahren Sie mehr:

Ihr Ansprechpartner: CARSTEN BECK
E-Mail: beck@berliner-medienvertrieb.de
Telefon: 030/86 49 53-67

JUNGE FREIHEIT

FÜR ALLE, DIE ES WISSEN WOLLEN.