



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 22/04/2026

# Legales Front Running an der Nasdaq

von CHRISTOF SCHÜRMAN

## Zusammenfassung

Die Nasdaq ändert auf Druck von Elon Musks SpaceX die Regeln für den Nasdaq-100-Index. Das hat gravierende Folgen.

## Abstract

Under pressure from Elon Musk's SpaceX, the Nasdaq is changing the rules for the Nasdaq-100 Index. This has serious consequences.



Eine Probezeit zu vereinbaren, ist nicht nur gängig im Arbeitsleben. Auch Akti-  
enneulinge an der Börse sollen erst beweisen, dass sie fähig sind, zahlreiche Anforder-  
ungen zu erfüllen.

Längst nicht alle Aktien sind börsennotiert. Entscheiden sich Eigner von nicht-bör-  
sennotierten Aktien dazu, dass jedermann Anteile erwerben kann, dann bringen sie  
Papiere an die Börse: einen geringen Anteil, die Mehrheit oder das ganze Unter-  
nehmen. Dies wird Börsengang (im englischen Initial Public Offering/IPO) genannt.  
Motivation dafür kann eine Erhöhung des Kapitals und/oder Geldbedarf der Alteig-  
ner sein. Sind Aktien an einer Börse notiert, kann jeder die Papiere kaufen. Einen  
Zugang verschaffen beispielsweise Banken oder spezielle Makler (Broker).

Nach dem Börsengang kommen auf das nun marktnotierte Unternehmen zahlrei-  
che Anforderungen zu. Dazu zählen etwa die rechtzeitige Information der Öffent-  
lichkeit bei wichtigen Unternehmensereignissen, eine den Regeln entsprechende  
Finanzberichterstattung und ein wohlfeiles Verhalten des Managements (Corpo-  
rate Governance). Erfüllen Börsenneulinge über einen gewissen Zeitraum alle an  
sie gestellten Anforderungen, dann haben sie die Chance, sich für die Aufnahme in  
einen Index zu qualifizieren. Das ist erstrebenswert. Denn Mitglieder eines Index  
erfahren eine erhöhte Aufmerksamkeit in der Öffentlichkeit und bei Investoren. Mit  
dem Aufstieg von passiven, börsennotierten Fonds (Exchange Traded Funds/ETFs)  
strömt mit einer Indexaufnahme automatisch weiteres Kapital in die Aktie. Das ist  
für die Kursentwicklung hilfreich, zumindest kurzfristig.

Ein Finanzmarktindex soll die Wertentwicklung eines bestimmten Marktes, einer  
Anlageklasse, eines Sektors oder einer Anlagestrategie darstellen und messen. Der  
MSCI Emerging Markets Index beispielsweise repräsentiert die Performance von  
Aktien aus Schwellenländern weltweit. Der Bloomberg Global Aggregate Bond In-  
dex bildet dagegen ein breites Spektrum globaler Anleihen ab, darunter Staats-,  
Unternehmens- und besicherte Anleihen mit Investment-Grade-Rating. Die Kon-  
struktion eines Finanzmarktindex ist nicht zufällig, sondern folgt festen Regeln hin-  
sichtlich der Auswahl von Einzelkomponenten, ihrer Gewichtung, der Berechnung  
des Index und den grundsätzlichen Voraussetzungen für den Index-Zugang. Es gibt  
kein einheitliches Konzept zur Konstruktion von Indizes. Jeder Index-Betreiber kre-  
iert seine eigenen Regeln – und kann diese ändern.



## Revolutionäre Neuregelung der Index-Regeln

So sind auch die Regeln für eine Aufnahme in die wichtigen US-Indizes unterschiedlich. [Über die Zusammensetzung des Dow Jones Industrial Average mit seinen 30 Titeln entscheidet unregelmäßig ein fünfköpfiger Fachausschuss aus Redakteuren der S&P DJIA-Indizes und des „Wall Street Journal“.](#)

Für den S&P 500 oder dem Nasdaq 100 gelten jeweils unterschiedliche Regularien<sup>1</sup>. Der S&P 500 ist das wichtigste globale Aktienbarometer mit derzeit 503 Mitgliedern, die sich breit auf alle Branchen verteilen<sup>2</sup>. Der Nasdaq 100 (101 Mitglieder) versammelt zahlreiche Aktien von wichtigen Technologieunternehmen in seinem Index, dazu gesellen sich aber auch Papiere aus anderen Branchen: So sind der Brausehersteller PepsiCo und der Ketchup-Produzent Kraft Heinz im Nasdaq 100 zu finden. Finanzunternehmen finden traditionell keinen Eingang in den Nasdaq 100. So wollen es die Regularien.

Unternehmen, die in den Nasdaq 100 streben, müssen exklusiv am Nasdaq Global Select Market oder am Nasdaq Global Market gelistet sein. Beides sind Börsenplätze. Das Wertpapier muss einen Streubesitz (Free Float) von wenigstens zehn Prozent haben. Um für die erstmalige Aufnahme in den Index in Frage zu kommen, muss ein Wertpapier seit wenigstens drei vollen Kalendermonaten an einer zugelassenen Börse notiert und zum Handel zugelassen sein, wobei der Monat der Erstnotierung nicht mitgerechnet wird. Dazu kommen weitere Anforderungen wie etwa ein durchschnittlicher täglicher Handelsumsatz von wenigstens fünf Millionen Dollar über drei Monate.

[Mit einem Beschluss vom 30. März 2026 hat die Nasdaq die Eintrittshürden für eine Indexaufnahme erheblich erleichtert.](#)<sup>3</sup> Vom 1. Mai 2026 an wird ein beschleunigter Eintritt in den erlauchten Zirkel des Nasdaq 100 bereits 15 Handelstage nach einem Börsengang möglich sein. Gleichzeitig verändert die Nasdaq teilweise die Regeln für die Gewichtung im Index (siehe Tabelle). Auch bei der Finanzagentur S&P Global, die hinter dem S&P 500 steht, gibt es Überlegungen, die Hürden niedriger zu setzen. Der Index-Anbieter FTSE Russell erwägt ebenfalls eine „Fast-Entry“-Regelung für seine US-Marktindizes und befindet sich seit Anfang April 2026 in einer Konsultationsphase.

---

<sup>1</sup> Für eine Aufnahme in den S&P 500 bzw. den weiter gefassten S&P 1500 müssen Börsenneulinge vor einer Aufnahme wenigstens zwölf Monate lang an einer zugelassenen Börse gehandelt werden. Dazu kommen Anforderungen an eine Gewinnentwicklung, die in der Vergangenheit positiv gewesen sein soll

<sup>2</sup> Die Indizes beinhalten nicht immer exakt dieselbe Anzahl an Aktien, wie der Index-Name suggeriert (500 oder 100). Die Alphabet-Aktie beispielsweise ist mit zwei Aktiengattungen vertreten

<sup>3</sup> Die Nasdaq begründet die Änderungen wie folgt: „*Nasdaq Global Indexes periodically reviews index methodologies through standard governance processes, and feedback submitted during the consultation informed the final determination.*“



Dass dies jetzt passiert, ist kein Zufall: [Denn mit SpaceX, der Weltraumfirma von Elon Musk, steht der wohl spektakulärste Börsengang aller Zeiten an. Musk hatte darauf gedrängt, die Regeln zu ändern, berichtete unter anderem die Nachrichtenagentur Reuters.](#) Die Nasdaq ist gefolgt und darf sich im Tausch wohl mit dem SpaceX-Listing schmücken. Die Nasdaq ist Börse und Indexanbieter zugleich.

Die Änderungen werden spürbare Auswirkungen haben. Der entscheidende Hebel ist die neue Fast-Entry-Regel. Nicht nur ist es bald überflüssig, länger börsennotiert zu sein; dazu entfällt die bisherige Regelung, dass wenigstens zehn Prozent aller Aktien eines Unternehmens auch an der Börse handelbar sein müssen (sogenannter Free Float). Die Revolution jedoch liegt darin, dass an der Nasdaq demnächst ein niedriger Free Float bis 20 Prozent nicht 1:1 in die Indexgewichtung eingeht, sondern mit dem Faktor 3, also 3:1. Bisher gab es keine Regelung: Unternehmen mit einem Free Float von unter zehn Prozent dürfen bis zum 30. April 2026 nicht in den Nasdaq 100.

Beispiel SpaceX: Das Unternehmen könnte zum IPO mit zwei Billionen Dollar bewertet sein. An die Börse kommen jedoch nur wenige Papiere. Wie viele genau steht noch nicht fest. Die Rede ist von nur drei bis vier Prozent. Das entspräche 60 bis 80 Milliarden Dollar an Free Float, wenn denn SpaceX tatsächlich eine Gesamtbewertung von zwei Billionen Dollar erzielen sollte. Diese 60 bis 80 Milliarden Dollar werden nach den neuen Index-Regeln mit dem Faktor 3 multipliziert. SpaceX-Papiere würden dann ein Index-Gewicht von 180 bis 240 Milliarden Dollar bekommen. Um eine schnelle Aufnahme in den Nasdaq 100 zu erfahren, muss ein Unternehmen zu den Top-40-Schergewichten zählen. Die Grenze liegt aktuell bei 114 Milliarden Dollar.<sup>4</sup> SpaceX dürfte also dank des Faktors 3 höchstwahrscheinlich schon kurz nach dem Börsengang in den Elitekreis aufsteigen – die Neuregelung macht's möglich.

---

<sup>4</sup> Aktie von CrowdStrike Holdings am 21. April 2026



Tabelle: Wie die neuen Regeln für eine Aufnahme in den Nasdaq-100-Index aussehen

Beispielunternehmen	Gesamte Marktkapitalisierung (nur für Ranking & Aufnahme) in Dollar	Gelistete Marktkapitalisierung in Dollar	darin Anteil Free Float	3x Free-Float-Anpassung bei <20% Free-Float	Index-Gewicht in Dollar
A	80 Milliarden	80 Milliarden	86%	100%	80 Milliarden
B	150 Milliarden	150 Milliarden	10%	30%	45 Milliarden
C	1 Billion	500 Milliarden	5%	15%	75 Milliarden
D	200 Milliarden	100 Milliarden	45%	100%	100 Milliarden
ADR (Primäres Listing)	110 Milliarden	110 Milliarden	12%	36%	39,6 Milliarden
ADR (Nicht-primäres Listing)	k.A.	40 Milliarden	k.A.	k.A.	40 Milliarden

Beispielunternehmen	Anmerkungen
A	Alle Aktien sind gelistet, und der Free Float liegt über 20%, daher keine Anpassung der Marktkapitalisierung (das ist der Regelfall)
B	Alle Aktien sind gelistet, aber der Free Float beträgt nur 10%, daher wird das Unternehmen mit 30% seiner Marktkapitalisierung gewichtet ( $10\% \times 3 = 30\%$ )
C	Ein Großteil der Marktkapitalisierung ist nicht gelistet, der Free Float der gelisteten Aktien beträgt nur 5%, daher wird das Papier mit 15% der gelisteten Marktkapitalisierung gewichtet ( $3\% \times 5 = 15\%$ )
D	Ein Großteil der Marktkapitalisierung ist nicht gelistet, aber der Free Float der gelisteten Aktien liegt über 20%, daher wird das Unternehmen mit der vollen gelisteten Marktkapitalisierung gewichtet
ADR (Primäres Listing)	Dieses ADR wird wie ein direktes Listing behandelt. Alle Aktien sind gelistet, aber der Free Float beträgt nur 12%, daher wird das Papier mit 36% seiner Marktkapitalisierung gewichtet ( $12\% \times 3 = 36\%$ )
ADR (Nicht-primäres Listing)	Für Aufnahme und Gewichtung werden nur die an der Nasdaq gelisteten Aktien berücksichtigt. Das Wertpapier wird mit seiner vollen Nasdaq-Marktkapitalisierung gewichtet

ADRs (American Depositary Receipts) sind auf US-Dollar lautende Zertifikate, die das Eigentum an Aktien ausländischer Unternehmen verbriefen und an US-Börsen gehandelt werden. Quelle: eigene Darstellung auf Basis Nasdaq, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: April 2026.

Dieser schnelle Aufstieg ist keine Kleinigkeit: Der Nasdaq-100-Index vereinigt hinter dem S&P 500 die zweitmeisten ETF-Gelder hinter sich. Zuletzt lagen in mehr als 200 Anlageprodukten auf den Nasdaq 100 über 600 Milliarden Dollar.

### Türöffner für Technologie-Mega-Börsengänge

Mit den Regeländerungen dürfte die Nasdaq auch andere Mega-Börsengänge locken, so etwa die der KI-Unternehmen OpenAI und Anthropic. Das mag im Sinne eines Index sein, der die Wirtschaft widerspiegeln will und Umbrüche berücksichtigt. Doch die zusätzlich geänderte Gewichtung mit Faktor 3 ist ein Kotau vor Musk und den kommenden Börsenaspiranten OpenAI und Anthropic. Grund: Ceteris paribus führt die neue Nasdaq-100-Regulatorik zu einer höheren Bewertung der Unternehmen. Die Index-Mechanik dominiert fundamentale Faktoren wie erwartetes



Umsatz- und Gewinnwachstum. Ursprünglich plante die Nasdaq sogar einen Faktor 5 zum Free Float einzuführen, was die Willkür der Einführung dieser ungewöhnlichen Regelung zeigt. Aus drei Prozent gelisteten Aktienanteilen wären dann sogar 15 Prozent in die Indexgewichtung eingegangen. Dies hätte die Probleme aus Investorensicht noch einmal vergrößert.

Nun gilt: Wenn SpaceX beispielsweise mit 240 Milliarden Dollar in den Nasdaq 100 eingehen sollte, aber nur Aktien im Gegenwert von 80 Milliarden Dollar tatsächlich gelistet sind, entsteht ein enormes Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Denn ETFs müssen gemäß dem Gewicht kaufen, auch zahlreiche aktive Fondsmanager sind de facto gezwungen stärker einzusteigen, wenn ihre Ausrichtung stark Nasdaq-100- oder Technologie-orientiert sein sollte. Bis zum 15. Handelstag nach dem SpaceX-IPO, dem Tag der Indexaufnahme, dürfte es deshalb zu einem massiven Nachfrageschub kommen. Hedgefonds dürften einsteigen, den Kurs treiben und am Tag der Indexaufnahme ihren Schnitt machen. Dies passiert alles weitestgehend losgelöst von den Geschäftsaussichten und einem daraus errechneten fairen Wert der Aktie. Diese Flipping-Strategie (schnell in eine Aktie rein, schnell raus) wird wahrscheinlich nicht auf gut vernetzte Hedgefonds beschränkt sein. Da SpaceX Berichten zufolge auch Privatanleger am Börsengang beteiligen will, könnten diese ebenfalls den ETFs zuvorkommen – das kommt einem legalen *Front Running* gleich.<sup>5</sup>

Nach dem Kaufrausch kommt es wahrscheinlich zum Kater. Ist die Nachfrage der letzten Käufer – und das dürften bis zum 15. Handelstag ETF-Anbieter sein – befriedigt, droht ein Einbruch des Kurses. Marktteilnehmer, die lediglich aufgrund der neuen Index-Mechanik kaufen, dürften aussteigen; zumal Hedgefonds oft mit Hebel, also teilweise oder ganz kreditfinanziert, Positionen eingehen. Da SpaceX oder andere künftige Mega-IPOs ein hohes Gewicht haben, könnte das Indexfonds, die möglicherweise Höchstpreise gezahlt haben, hinunterziehen. Rechnerisch dürfte das überschaubar sein, da selbst bei 240 Milliarden Dollar an Marktkapitalisierung plus einem kräftigen Kursaufschlag nach der Indexaufnahme der SpaceX-Anteil am Index nicht über ein Prozent liegen dürfte. Aber das Sentiment würde belastet und könnte zum Verkauf von ETFs führen. [Viele Investoren halten ETFs ohnehin nur über kurze Zeiträume, wie Studien zeigen](#). Ein Ereignis wie der SpaceX-Börsengang könnte diesen Trend noch verstärken. Ein künstlicher, mit dem Faktor 3 aufgebläuser Free Float, ist genau genommen ein *Low-Float*-Problem für Investoren: Am Markt gehen zu wenige Aktien um.

---

<sup>5</sup> Front Running ist eine illegale Handelspraxis, bei der Marktteilnehmer (meist Broker) nicht-öffentliche Informationen über große Kundenaufträge nutzen, um vor Ausführung dieser Order eigene Positionen zu eröffnen. Durch die bewusste Ausnutzung von Preissprüngen, die der Kundenauftrag auslöst, erzielen sie Gewinne auf Kosten des Auftraggebers



Allerdings: [Während konkurrierende Indizes wie der S&P 500 Aktien nach ihrem Free Float gewichten](#), hat der Nasdaq-100-Index schon immer Aktien nach der gelisteten Marktkapitalisierung aller ausstehenden Aktien gewichtet (siehe Tabelle Beispiele A und D).

### **Logik eines Börsengang ändert sich**

Doch mit der Fast-Entry- und Faktor-3-Neuregelung verschiebt sich die Logik von Börsengängen. Früher war die Aufnahme in große Indizes ein Ergebnis von Reife, Unternehmensgröße, Liquidität der Aktien und Profitabilität. Nun lassen sich große IPOs vorab strukturieren. Ein geringes Angebot an Aktien treibt generell bei nachgefragten, weil zukunftssträchtigen Unternehmen den Kurs. Die Bewertung steigt deutlich höher, als es bisher bei dem geforderten höheren Free Float von zehn Prozent ohne Faktorregelung der Fall gewesen wäre. Zudem besteht eben die Möglichkeit, nun ohne Wartezeit im Nasdaq 100 gelistet zu werden.

ETF-Anbieter müssen frühzeitig kaufen, bevor sich überhaupt ein stabiler Sekundärmarkt etabliert hat. Es entsteht ein struktureller Nachfrageüberhang. Besonders bei geringen Floats kann sich automatisch eine Knappheitsprämie bilden – eine Bewertungskomponente, die weniger mit Fundamentaldaten als mit Index-Mechanik zu tun hat.

Zudem sind Aktien in ETFs eingelockt, solange ETF-Anleger die Fonds nicht abstoßen. Passive Fonds kaufen oder verkaufen keine Papiere auf Basis von fundamentalen Daten, sondern auf Basis der Indexmechanik und den Zu- und Abflüssen ihrer Investoren. Mit dem Lock-in in ETFs ist die ohnehin schon deutlich verringerte Anzahl an verfügbaren Aktien noch einmal deutlich reduziert. Damit ist das Rückschlagrisiko der Aktie erhöht. Sollte es fundamentale Enttäuschungen geben, treffen verkaufswillige Investoren auf eine geringe Nachfrage. Der Kurs könnte allein schon aus diesem Mangel an Liquidität deutlich stürzen.

Die Nasdaq tut der Börsenkultur in den USA keinen Gefallen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sich in den Aktienkursen von SpaceX, OpenAI oder Anthropic nach einem möglichen Nasdaq-Börsengang hohe Volatilitäten einstellen und ob das auf den Nasdaq-100-Index durchschlägt. Wer passiv über ETFs in den Nasdaq 100 investiert, sollte sich dem höheren Volatilitätsrisiko jedenfalls bewusst sein. Ob S&P Global, FTSE oder andere Indexanbieter aus Konkurrenzdruck der Nasdaq nacheifern werden, ist offen. Die Antwort, ob sie es tun sollten, lautet: lieber nicht.



## Referenzen

Gehring, A., Schürmann, C., Markt im Maßstab: Die Welt der Finanzmarktindizes, Flossbach von Storch Research Institute, 16. Juni 2025

Hüfner, D., SpaceX-Börsengang: „Die schamloseste Manipulation, die ich je gesehen habe“, capital.de, 2. April 2026

Khomy, M., Elon Musk's SpaceX IPO is set to be the biggest in history, and it's bending the rules to do it, switzer.com.au, April 20, 2026

Lipschultz, B., Ludlow, E., SpaceX Has Filed Confidentially for IPO Ahead of AI Rivals, Bloomberg, April 1, 2026

Nasdaq, Nasdaq Concludes Public Consultation on Nasdaq-100 Index® Methodology, March 30, 2026

S&P Global, S&P U.S. Indices Methodology, April 2026

Sen, A., Wang, E., Elon Musk's SpaceX weighs Nasdaq listing after seeking early index entry, sources say, Reuters, March 10, 2026

Schürmann, C., ETFs: Düsterer Weckruf aus China, Flossbach von Storch Research Institute, 28. Februar 2025



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE**

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Christof Schürmann; *Redaktionsschluss* 22. April 2026