



SpaceX-börsnoteringen och mekanismerna bakom indexinkludering

Skrivet av Index- och kvantteamet, Storebrand AM

11 juni 2026

Innehåll

1. Inledning	3
2. Tre bolag i ett	5
3. En värdering frikopplad från fundamenta	6
4. Free float, lock-up och indexinkludering	7
5. Ekonomiskt ägande kontra röstkontroll	8
6. Varför nu?	8
7. Vad måste gå rätt?	9
8. Vad det betyder för indexinvestorer.	9
9. Så kommer Storebrand AM att handla SpaceX	10

1. Inledning

“

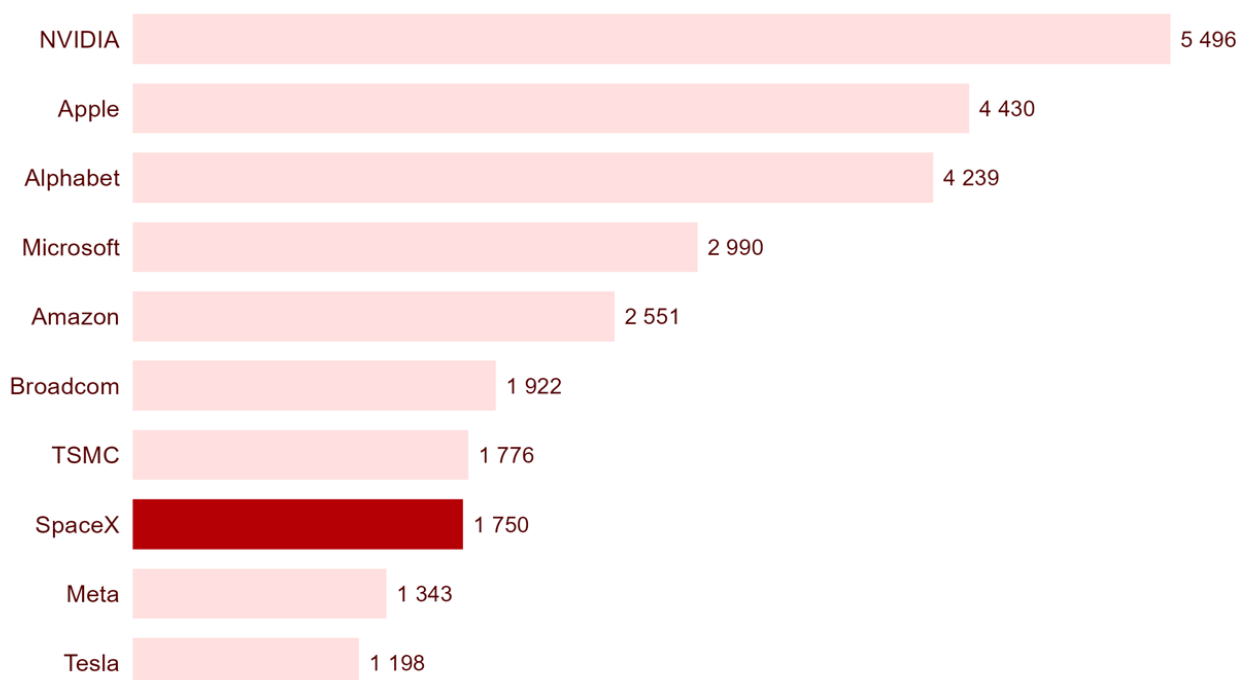
För de flesta investerare är den intressanta frågan knappast om SpaceX är ett enastående ingenjörsbolag. Det är det uppenbarligen. Den intressanta frågan är strukturell.

Lars Qvigstad Sørensen

Head of Index and Quant Strategies and Senior Portfolio Manager

Om du redan anser att amerikanska teknikjättar dominerar aktiemarknaden har vi dåliga nyheter: det kommer mer. SpaceX, OpenAI och Anthropic planerar alla att börsnoteras i år. Tillsammans kan de ta in någonstans mellan 180 och 240 miljarder dollar, mer än fyra gånger hela den amerikanska IPO-marknaden under första kvartalet.

Den största av dem, vid dagens värderingar, är SpaceX, som nu i praktiken är tre bolag i ett. Elon Musk slog först samman X (Twitter) med xAI och förde sedan in xAI i SpaceX vid sidan av Starlink. Enligt prospektet blir noteringen den största börsnoteringen i historien med bred marginal, även om kapitalanskaffningen på 75 miljarder dollar utgör mindre än fem procent av bolagets uppskattade marknadsvärde på omkring 1 750 miljarder dollar. Planen är att emittera 555 555 555 aktier för 135 dollar styck, varvid Musk behåller nära 42 procent av bolaget efteråt. Den ägarandelen ensam skulle göra honom till världens första biljonär.

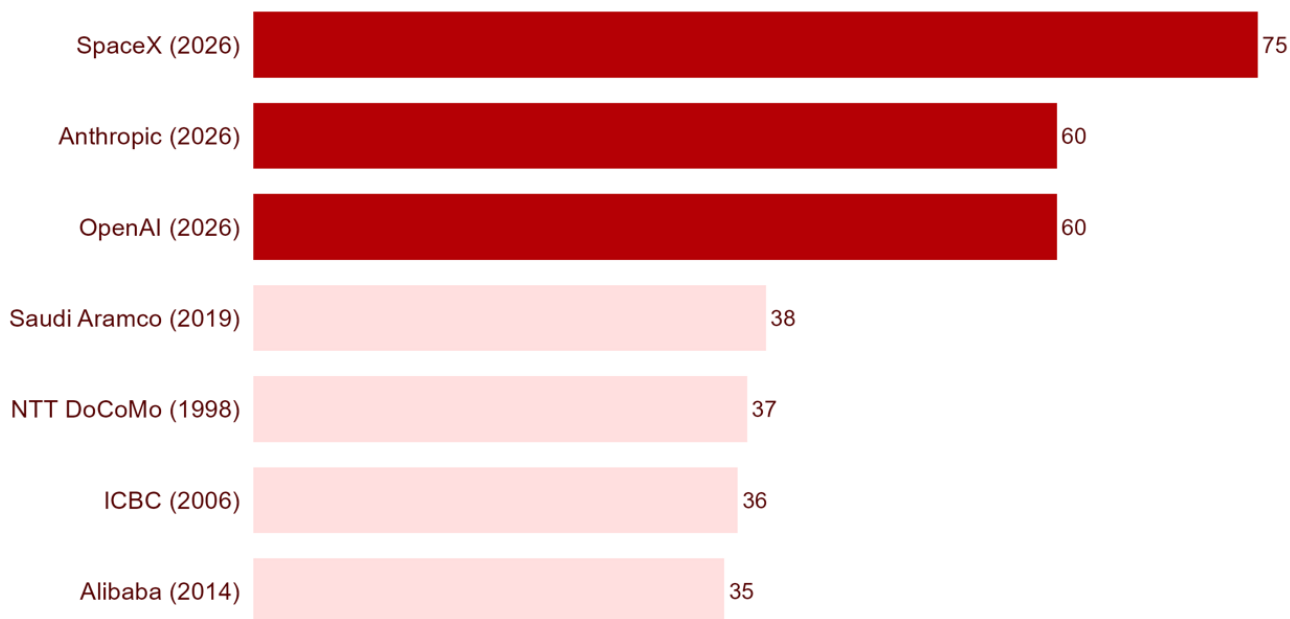


Noter: SpaceX är bland världens största bolag (marknadsvärde, miljarder dollar). Marknadsvärde per maj 2026; SpaceX-värderingen baseras på förväntad noteringskurs. Källor: Bloomberg, SpaceX S-1.



För de flesta investerare är den intressanta frågan knappast om SpaceX är ett enastående ingenjörbolag. Det är det uppenbarligen. Den intressanta frågan är strukturell. En mycket liten free float, en stegvis lock-up och snabb indexinkludering samverkar och skapar en ovanlig marknadsmikrostruktur där mekaniska kapitalflöden kan betyda mer än de fundamentala förhållandena i själva verksamheten. Värderingen skärper bara poängen.

En händelse av den här storleken väcker frågan vad den betyder för Storebrand AMs fonder. För vår del är påverkan dock begränsad. Storebrand AMs indexfonder är byggda på MSCI-index snarare än Nasdaq 100. Därför berörs vi betydligt mindre av den mest aggressiva tvångsköpsdynamiken kring denna notering och där SpaceX faktiskt kommer in i vårt jämförelseindex avser vi att hantera det medvetet snarare än mekaniskt. Avsnitten som följer förklarar bolaget, värderingen och indexmekaniken, och avslutas med hur vi kommer att handla aktien.



Noter: De största börsnoteringarna i historien (miljarder dollar, 2026 års priser). Beloppen är inflationsjusterade till 2026 års dollar; uppskattningarna baseras på rapporterade värderingar. Källor: Bloomberg, Wikipedia.

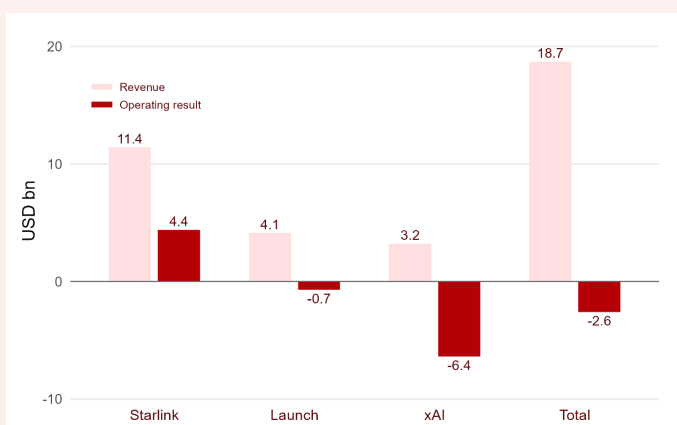
2. Tre bolag i ett

SpaceX är i praktiken tre mycket olika verksamheter: satellitinternet (Starlink), uppskjutningsverksamheten och artificiell intelligens (xAI).

Starlink är kassakon. Den genererade 11,4 miljarder dollar i intäkter och 4,4 miljarder dollar i rörelseresultat 2025. Den uttalade ambitionen är en miljard abonnenter under de kommande femton åren, upp från mer än tolv miljoner i dag i omkring 164 länder.

Uppskjutningsverksamheten. Falcon-raketerna genererade 4,1 miljarder dollar i intäkter 2025, med en rörelseförlust på 0,7 miljarder. Falcon 9 fraktar nära 90 procent av all kommersiell nyttolast till omloppsbana, och SpaceX har trängt undan Boeing som den största leverantören av uppskjutningar till NASA och Pentagon. Nästa generations farkost, Starship, är tänkt att vara fullt återanvändbar, men är fortfarande under utveckling.

xAI: Musk förde in sitt AI-bolag i SpaceX i början av 2026, och det är ett pengaslukande hål. Segmentet genererade 3,2 miljarder dollar i intäkter men förlorade 6,4 miljarder på rörelsen. En stor andel av SpaceX samlade investeringar förra året gick till AI-infrastruktur.



Noter: Starlink tjänar medan xAI bränner pengar. Intäkter och rörelseresultat per segment 2025 (miljarder dollar). Summorna kan avvika på grund av avrundning. Källa: SpaceX S-1.

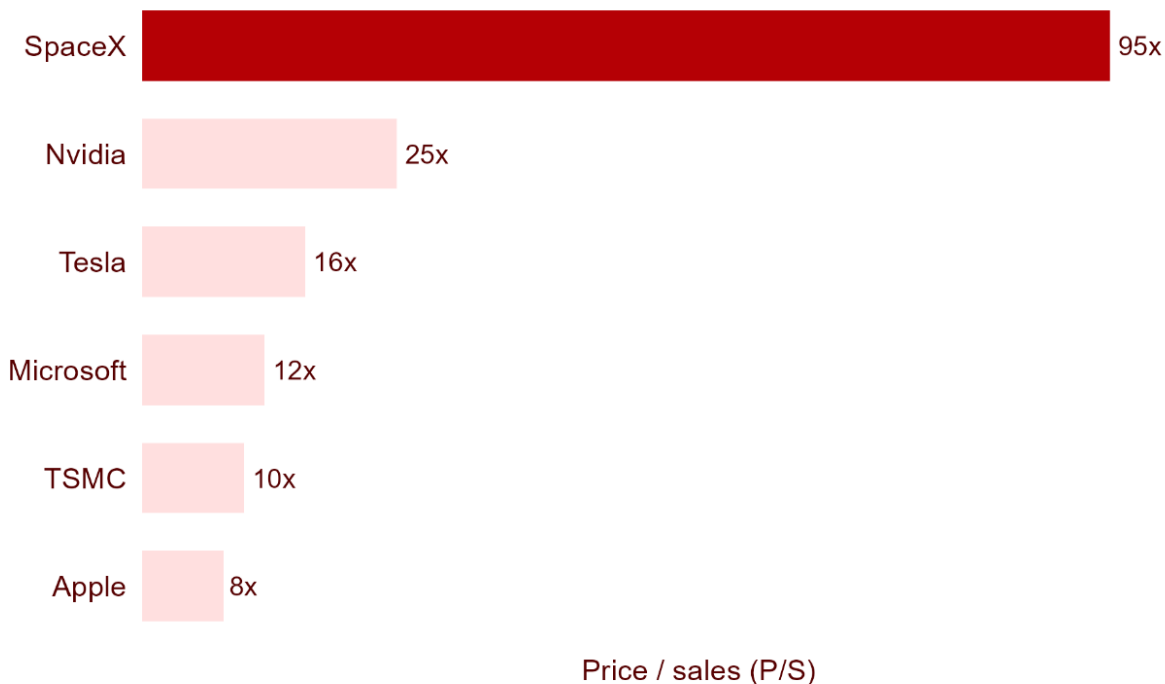
Trots Starlinks solida resultat går SpaceX med förlust på rapporterad basis, eftersom enorma avskrivningar på satelliter och AI-infrastruktur åter upp vinsten. Rakt på sak: xAI tycks göra av med allt Starlink drar in, och lite till.

Inget av detta bör skymma en grundläggande poäng: SpaceX är inte ett bolag utan verkliga verksamheter. Det har betydande inträdesbarriärer och konkurrensfördelar. Inom uppskjutning ligger bolaget långt före konkurrenterna. Med sina återanvändbara raketer har bolaget en kostnadsposition som ingen annan i dag kan matcha och ett nära nog monopol på kommersiell nyttolast till omloppsbana. Inom satellitinternet ger Starlinks konstellation och uppskjutningstakt ett försprång som rivaler skulle behöva år och enorma mängder kapital för att närma sig, om de över huvud taget kunde. AI-verksamheten är mer tveksam, och ambitionen om databehandling i omloppsbana är oprövad. Men bolagets kärna gör saker som ingen annan kan leverera i dag, och troligen inte kommer att kunna på länge. Debatten handlar därför inte om huruvida SpaceX är ett anmärkningsvärt bolag. Den handlar om huruvida ens ett anmärkningsvärt bolag kan försvara detta pris.

3. En värdering frikopplad från fundamenta

S-1-dokumentet visar att det SpaceX egentligen tar till marknaden är infrastruktur. SpaceX bygger raketer och satellitinternet och vill nu bygga datacenter i rymden. Bolaget positionerar sig som en leverantör av AI-infrastruktur snarare än som ännu en deltagare i kapplöpningen om att bygga frontmodeller. Med andra ord säljer det hackor och spadar i stället för att gräva efter guld självt.

Tills vidare måste intäkterna komma från jorden, men värderingen tycks ha lämnat jordens gravitation. Med rapporterade intäkter på 18,67 miljarder dollar är SpaceX prissatt till omkring 95 gånger försäljningen, vilket är extremt jämfört med exempelvis Taiwan Semiconductor, världens dominerande chiptillverkare. När Google börsnoterades 2004 värderades bolaget till omkring tio gånger de senaste tolv månadernas intäkter; Tesla noterades till omkring femton gånger. Om SpaceX är en infrastrukturleverantör är den multipeln svår att försvara utan en rejäl "Musk-premie".



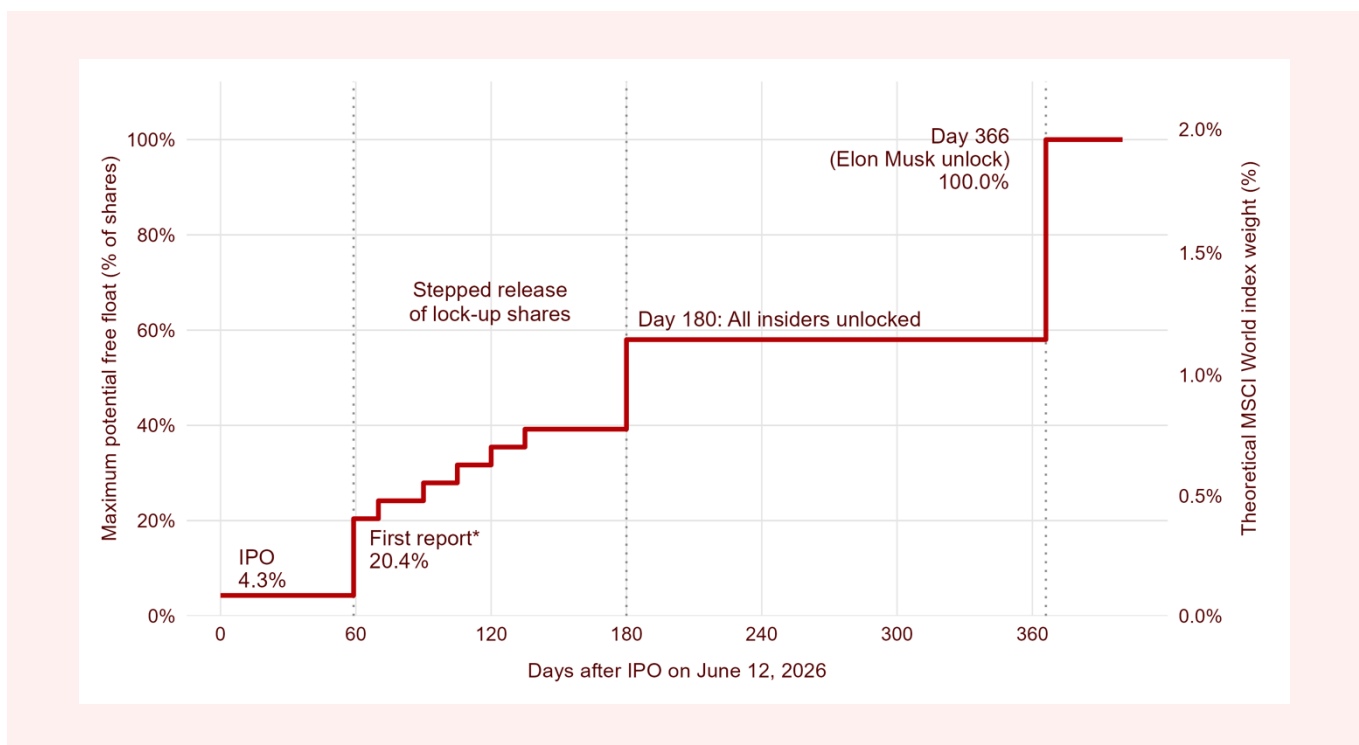
Noter: En värdering i omloppsbanan. Pris/försäljning-multiplar jämförda med infrastrukturlikar och AI-rivaler. Källor: Bloomberg, SpaceX S-1.

Oberoende analytiker är skeptiska till huvudsiffran. Morningstar har satt verkligt värde till omkring 780 miljarder dollar, sammansatt av ungefär 611 miljarder för uppskjutnings- och Starship-divisionerna och omkring 180 miljarder för AI-divisionen. Det lämnar ett gap på nästan 1 000 miljarder dollar upp till IPO-målet på 1 750 miljarder. Merparten av skillnaden vilar på berättelsen om databehandling i omloppsbanan: idén att placera soldrivna datacenter i rymden. Prospektet medger självt att detta är "en oerhört svår utmaning" som skulle kräva tusentals uppskjutningar per år, och att ingen någonsin har drivit AI-databehandling i omloppsbanan. På detta stadium läses det mer som ett vetenskapligt experiment än en färdig affärsplan.

4. Free float, lock-up och indexinkludering

Noteringen är strukturerad som en nyemission på 75 miljarder dollar, men den viktigare siffran är vad som blir omsättbart efteråt. Free float vid noteringen är bara omkring 4,3 procent av bolaget. Resten styrs av en lock-up-struktur som bestämmer när insiders får sälja.

Standardupplägget vid en börsnotering är en lock-up på 180 dagar. SpaceX har i stället valt en stegvis struktur. Redan efter den första kvartalsrapporten får insiders sälja 20 procent av sina kvalificerade aktier, med ytterligare 10 procent frisläppta om aktien handlas minst 30 procent över noteringskursen. Ytterligare trancher på omkring sju procent vardera frisläpps sedan på dag 70, 90, 105, 120 och 135, medan Musk och vissa stora investerare förblir inlåsta till dag 366. Figuren nedan följer den maximala potentiella free floaten längs denna bana och läser av den som en teoretisk vikt i MSCI World-indexet på höger axel.



Noter: Potentiell free float efter börsnoteringen och den stegvisa lock-upen. *Illustrativ maxscenario; den första rapporten är satt till dag 59, och de villkorade extra 10 procenten förutsätter att kursen ligger minst 30 procent över noteringskursen. Höger axel visar den implicita teoretiska MSCI World-vikten vid dagens marknadsvärden, under antagandet att floaten går in i indexet omedelbart. Slutpunkten nära 2 procent är ett maximum som skulle kräva att Musk säljer hela sin ägarandel, vilket är nära nog omöjligt. Källor: SpaceX S-1, FT Alphaville, The New Yorker.

För kunderna är det höger axel som är det slående. Vid dagens marknadsvärden börjar den teoretiska MSCI World-vikten under en tiondels procent vid noteringen och klättrar längs denna maximibana mot omkring 2 procent inom ett år i takt med att floaten växer. Den banan är ett tak snarare än en prognos: den behandlar floaten som om den går in i indexet i samma stund den blir fri, medan MSCI ombalanserar bara kvartalsvis, och den förutsätter att Musk till slut gör sig av med alla sina aktier, vilket han högst sannolikt inte kommer att göra.

Det är här struktur möter mekanik. Nasdaq införde nyligen regler för "snabbinträde", möjligen för att vinna SpaceX-noteringen från rivalen NYSE. SpaceX kan därför tas in i Nasdaq 100 efter femton dagar. Dessutom ser Nasdaq 100 ut att ge SpaceX en indexvikt omkring tre gånger högre än vad enbart free float skulle motivera. MSCI har också regler för snabbinträde för mycket stora bolag, som SpaceX, men viktar beståndsdelarna efter free float, till skillnad från Nasdaq.

Kombinationen av en kort, stegvis lock-up och snabb indexinkludering fungerar som en överföringsmekanism. Tidiga investerare sitter på långt över 1 000 miljarder dollar i realiserade vinster. I takt med att lock-upen löses upp stegvis ökar antalet omsättbara aktier, den free-float-justerade indexvikten stiger med den, och passiva fonder är mekaniskt tvungna att köpa just de aktier som insiders frisläpper. I praktiken måste fonder som replikerar ett index exakt köpa till marknadskurs, vad den än råkar vara, och kan därmed tillhandahålla exitlikviditet åt insiders.

5. Ekonomiskt ägande kontra röstkontroll

Det finns ännu en asymmetri värd att utveckla. SpaceX noteras under en struktur med två aktieslag: de B-aktier Musk innehar har tio röster vardera, medan de A-aktier som säljs till allmänheten har en. Enligt S-1/A innehar Musk omkring 42 procent av kapitalet men ungefär 82,4 procent av rösterna, fallande till omkring 40,5 procent av kapitalet efter noteringen.

Förhållandet tio-till-en är mäktigare än det först förefaller. Om allmänheten bara innehar A-aktier med en röst behöver Musk bara drygt nio procent av bolaget i B-aktier för att behålla röstmajoriteten. Räkningen är enkel: han har majoritet av rösterna om han äger omkring 9,1 procent av bolaget genom sina B-aktier. I praktiken betyder detta att han över tid skulle kunna sälja av den absoluta merparten av sitt ekonomiska intresse och ändå kontrollera varje beslut bolaget fattar.

För indexinvesteraren är poängen inte abstrakt. De aktier som passiva fonder mekaniskt är tvungna att köpa i takt med att floaten växer är A-aktier med i praktiken ingen ägarstyrningsvikt. Köpare får ekonomisk exponering mot ett bolag de inte har något att säga till om, medan kontrollen stannar hos en grundare som i princip kan realisera merparten av sin ägarandel utan att lossa greppet. Det är värt att tillägga att själva börsnoteringen uteslutande är en emission av nya aktier: intäkterna går till SpaceX, och inga insiders säljer vid noteringen. Insiderförsäljningen kommer senare, genom den stegvisa lock-up som beskrivs ovan, vilket är precis när indexvikten stiger.

6. Varför nu?

En teori är att Musk vill komma före sin rival Sam Altman och dra kapital ur marknaden för AI-noteringar innan OpenAI och Anthropic hinner. Tidpunkten kan också spegla något annat: alla tre bolagen kan vara nära toppen av sin accelerationskurva. Den explosiva tillväxten inom AI, särskilt hos Anthropic, kan mattas av när företagskunder börjar ställa tuffare frågor om avkastningen på sina AI-investeringar. I så fall är det rationellt att notera nu, medan berättelsen om exponentiell tillväxt fortfarande kan berättas.

Det finns också en enklare förklaring. SpaceX, Anthropic och OpenAI har alla enorma kapitalbehov, och ambitionerna i rymden kommer att kräva ännu mer. Privata marknader har sina gränser. En börsnotering ger tillgång till återkommande kapital i en skala som privata emissionsrundor inte kan matcha.

7. Vad måste gå rätt?

SpaceX är prissatt för en framtid där nästan allt fungerar, vilket är krävande givet ambitionsnivån. Starship måste flyga tillförlitligt, Starlink måste växa mot en miljard abonnenter, och datacenter i rymden måste visa sig kommersiellt bärkraftiga. SpaceX hävdar att den stora merparten av dess adresserbara marknad på 28 500 miljarder dollar är AI-relaterad, främst genom rymdbaserad infrastruktur. För att försvara en värdering på 1 750 miljarder dollar måste de orbitala datacentren leverera. Utan dem är SpaceX ett starkt satellitbolag med ett dyrt AI-labb på släp.

Garantistkulturen kring affären dämpar knappast optimismen. Goldman Sachs, huvudgarant, ska enligt uppgift ha prognosticerat att SpaceX AI-intäkter kommer att stiga mer än hundrafalt över fem år.

8. Vad det betyder för indexinvestorerare

Liksom de flesta nordiska indexfondsförvaltare följer Storebrand AM MSCI-index, inte Nasdaq. När SpaceX tas in i MSCI All Country- eller MSCI World-indexet med en free-float-vikt i slutet av juni kommer den att ha en vikt långt under tio baspunkter givet dagens värderingar. Det räcker inte för att påverka avkastningen nämnvärt, även om vikten kommer att stiga i takt med att insiders tillåts sälja, som illustreras ovan.

Vi har också större frihet än rena replikerande fonder. Eftersom vi redan avviker från jämförelseindexet genom våra hållbarhetsexkluderingar är vi inte skyldiga att följa varje indexförändring fullt ut. Vi behöver inte köpa SpaceX enligt insiders tidsplan, och inte heller i det ögonblick andra indexförvaltare tvingas köpa, vilket ofta är dålig timing.

Skulle SpaceX-värderingen visa sig vara en omedelbar bubbla kommer notan i huvudsak att betalas av Nasdaq 100-fonder och av småsparare som tror på Musk, inte av MSCI-baserade fonder som våra. SpaceX handlar därför om mer än rymdfart och AI. Det är också ett fall om indexmekanik och kapitalflöden, och en påminnelse om att i moderna marknader kan det ha stor betydelse vem som tvingas köpa, och när.



9. Så kommer Storebrand AM att handla SpaceX

Vår uppfattning är att SpaceX tas in i MSCI-indexen tio handelsdagar efter börsnoteringen, det vill säga den 26 juni 2026, två veckor efter noteringen den 12 juni. Från det datumet blir aktien en del av jämförelseindexet som våra fonder mäts mot, och fonderna kommer att ha en undervikt mot indexet tills vi har byggt upp positionen.


Vi kommer inte att köpa hela den erforderliga vikten på inkluderingsdagen. Vid en snabbinträdesinkludering av denna storlek, med tunn free float och kraftig mekanisk efterfrågan från rena replikerande fonder, kan kursen på inkluderingsdagen vara tillfälligt uppblåst. Att köpa allt vid den enda tidpunkten skulle kunna innebära att handla till den minst förmånliga kursen.

I stället bygger vi upp positionen gradvis, med hjälp av naturligt kundflöde. I takt med att kunder tecknar sig i fonderna riktar vi en andel av de nya inflödena mot SpaceX och lyfter vikten mot jämförelseindexet över tid snarare än i en enda affär. Detta undviker tvåvägsombalansering, där vi annars skulle behöva sälja andra innehav för att finansiera ett omedelbart SpaceX-köp, och de transaktionskostnader som följer med.

Detta är en form av förbättrad indexering. Vi accepterar en liten, kontrollerad aktiv avvikelse under en period i utbyte mot bättre genomförande, och undviker medvetet inkluderingsdagen då kursen mest sannolikt är förvriden. Eftersom Storebrand AM redan avviker från jämförelseindexet genom hållbarhetsexkluderingar är vi inte skyldiga att replikera varje indexförändring enligt indexleverantörens tidtabell, och vi använder den flexibiliteten för att handla SpaceX på villkor som vi anser tjäna våra kunder snarare än de insiders som låses upp.

För kunderna är slutsatsen enkel. SpaceX är ett verkligt anmärkningsvärt bolag som kommer till ett extraordinärt pris, inuti en marknadsstruktur som möjligen är utformad för att kanalisera mekanisk efterfrågan mot insiders som vill sälja. Eftersom våra fonder följer MSCI snarare än Nasdaq, och eftersom vi hanterar inkluderingen med omdöme snarare än på autopilot, förväntar vi oss att ge kunderna en avvägd exponering mot bolaget över tid, samtidigt som vi besparar dem det värsta av trängseln vid dörren.





Innehållet i denna rapport är avsett som en service till marknaden och är framställt i informationssyfte. Innehållet i rapporten utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden eller rådgivningslagen om finansiell rådgivning till konsumenter. En fonds historiska avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan öka eller minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Vi söker efter bästa förmåga att säkerställa att all information i denna presentation är korrekt, men vill reservera oss för eventuella fel och utelämnanden.

Mer information finns på www.storebrand.se/am. Klicka på fondlistan och välj den fond du är intresserad av. Där finns faktablad och informationsbroschyr.

Välkommen till [storebrand.se/am](http://www.storebrand.se/am) eller ring kundtjänst på 08-614 24 50

Storebrand Asset Management AS Norge, filial Sverige.

Org.nr 516408-8402, SE-105 39 Stockholm