



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 10/08/2026

Hyperscaler: Die neue Schwerindustrie

von CHRISTOF SCHÜRMANN

Zusammenfassung

Die Bilanzen von Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Oracle ändern sich massiv. Das zeigt eine Analyse ihrer jüngsten Berichte. Sie türmen Verpflichtungen von mehr als 2,6 Billionen Dollar auf.

Abstract

The balance sheets of Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, and Oracle are changing dramatically, as an analysis of their most recent reports shows. They have promised to invest more than \$2.6 trillion.



Der 22. Juli 2026 war ein historischer Tag in der Börsengeschichte von Alphabet. Erstmals seit dem Börsengang 2004 wies die Google- und YouTube-Mutter einen negativen freien Mittelzufluss (Free Cashflow/FCF) aus. Der FCF gilt in der Zunft der Analysten als die wichtigste Kennziffer für die Aktienbewertung, beantwortet der Wert doch die Frage, wie viel Barmittel nach Abzug aller Aufwendungen ein Unternehmen in der vergangenen Berichtsperiode erwirtschaftet hat. Auf Basis prognostizierter künftiger Free Cashflows lassen sich Rechnungen anstellen, was denn der faire Wert einer Aktie heute sein könnte (Wingenfeld 2008).¹

Nun hatte vor wenigen Jahren kaum jemand prognostiziert, dass Alphabet jemals mehr Abfluss an Barmitteln haben wird, als der Suchmaschinen-Konzern aus seinen Geschäften an Barzuflüssen erzielt. Dennoch notiert der Aktienkurs von Alphabet deutlich höher als vor wenigen Jahren: Dieser spiegelt vermutlich die positive Geschäftsentwicklung in der Vergangenheit ebenso wider wie Hoffnungen, dass sich gigantische Investitionen in Künstliche Intelligenz (KI), die für den negativen FCF verantwortlich sind, rechnen werden.² Ob das so sein wird, lässt sich wiederum aktuell bestenfalls näherungsweise voraussagen.

Was sich ermitteln lässt: Wie haben sich die Bilanzen der sogenannten Hyperscaler, den Großinvestoren unter den Unternehmen in KI, zuletzt entwickelt. Dies, und welche Schlüsse sich für die Zukunft daraus ziehen lassen, sollen Themen dieser Studie sein.

Neben Alphabet zählen der Onlinehändler und Cloudanbieter Amazon, der Netzwerk-Konzern Meta sowie die Softwarehersteller Microsoft und Oracle zur Riege der Unternehmen, deren Investitionen in KI laut Prognosen in die Billionen Dollar gehen werden. Daher der Begriff Hyperscaler: Die fünf Unternehmen investieren weit über das übliche Maß hinaus, mit dem Ziel, künftig Erträge aus ihren Geschäften mit KI-Angeboten zu skalieren. Dafür kaufen die Hyperscaler massiv Hardware wie Halbleiter und Datenspeicher ein. Hunderte Milliarden Dollar und mehr fließen in den Bau von Datacentern.

Neuer Investitionsfokus

Dieser Investitionsfokus ist neu. Investitionen der fünf Unternehmen gingen in der Vergangenheit nur in überschaubarem Maße in Gebäude, Maschinen und andere greifbare Vermögensgegenstände. Vielmehr lebten ihre Geschäfte von sogenannten immateriellen Vermögen: von eigenen Entwicklungen auf Basis von Mitarbeiter-Know-how. Dieses immaterielle Vermögen schlug sich jedoch in den Bilanzen

¹ $\text{Barwert} = \frac{\text{CF}_t}{(1+r)^t}$ (CF{t} = Free Cashflow in t Perioden, r = Diskontierungsfaktor (Zins + Risikoprämie oder Kapitalkosten), t = die Anzahl der Perioden)

² Bei allen hier genannten börsennotierten Unternehmen gilt: Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es handelt sich um keine Handlungsempfehlung in Wertpapieren der genannten Unternehmen



kaum nieder. Der Grund: Die Bilanzregeln setzen strenge Maßstäbe, was die Aktivierung von immateriellen Werten betrifft (Schäfer, Lindenmayer 2005). Das machte die Bilanzen der Hyperscaler leicht und leicht zu analysieren – weil wesentliche Geschäftstreiber keinen Niederschlag in den Zahlenwerken fanden (Schürmann 2022).

Doch damit ist jetzt Schluss. Die Bilanzen haben sich bereits stark verändert. Das zeigt die Analyse der jüngsten Quartalsabschlüsse von Alphabet, Amazon und Meta (jeweils zum 30. Juni 2026) sowie von Microsoft und Oracle (Jahresbilanzen zum 30. Juni und 31. Mai 2026) jeweils im Vergleich zum Stand vor fünf Jahren. Damals steckte beispielsweise das Start-up OpenAI, an dem Microsoft Anteile hält, noch in der Entwicklung des führenden Chatbots ChatGPT, sodass sich KI-Investitionen in den Berichten der heutigen Hyperscaler kaum niederschlugen.

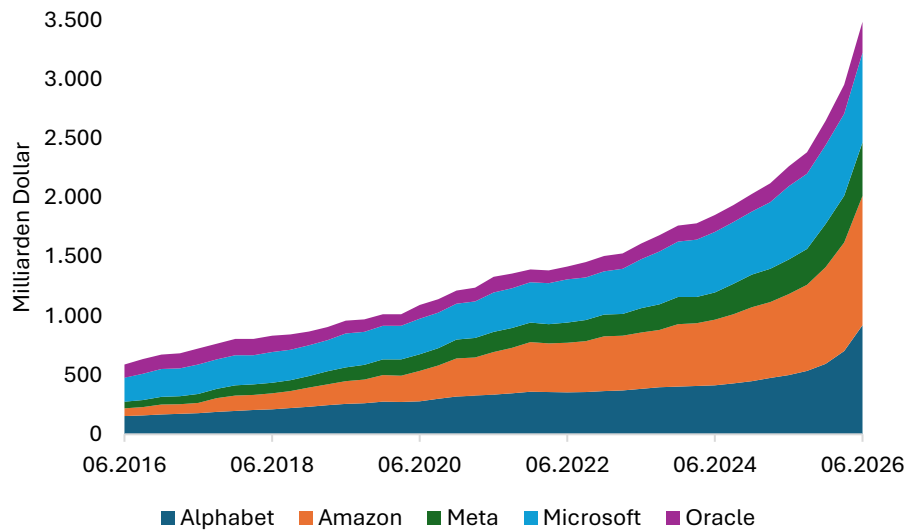
Der Vergleich basiert auf den bei der US-amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) eingereichten Berichten der fünf Unternehmen. Im Gegensatz zu einem rein standardisierten Datenabruf wurden einige Kennzahlen bereinigt beziehungsweise über das übliche Standardformat hinaus zusätzliche Informationen aus den Berichten berücksichtigt. Zum Abgleich wurden zahlreiche Daten mit denen verglichen, die der Datenanbieter Bloomberg zu dem jeweiligen Unternehmen erfasst und zum Teil standardisierte Bloomberg-Daten übernommen.

Bilanzpositionen mit großen Veränderungen

Im Ergebnis zeigen sich große Veränderungen. Die Bilanzsummen der fünf Unternehmen sind über den Betrachtungszeitraum von fünf Jahren um knapp 2,2 Billionen Dollar oder mehr als 160 Prozent auf zuletzt knapp 3,5 Billionen Dollar gestiegen. Zum Vergleich: Bei einem Schwergewicht wie dem Ölkonzern ExxonMobil legte die Bilanzsumme im selben Zeitraum nicht einmal um ein Drittel zu (von 368 auf 464 Milliarden Dollar). Über zehn Jahre hat sich die aggregierte Bilanzsumme der fünf Hyperscaler sogar fast verfünffacht, mit einer deutlichen Beschleunigung seit Jahresanfang 2025 (Abbildung 1).



Abbildung 1: Bilanzsummen der fünf Hyperscaler



Quelle: bei der SEC eingereichte 10-Q- und 10-K-Berichte, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026.

Neben der Bilanzsumme sind wesentliche weitere bilanzielle und nicht-bilanzielle Positionen unter anderem Vermögenswerte, Schulden, Eigenkapital und vertragliche Verpflichtungen. Je mehr Nettovermögen (Vermögen abzüglich Schulden), desto mehr gehört den Aktionären an ihrem Unternehmen. Ein hohes Eigenkapital sichert die Finanzierungsfähigkeit und ist ein Puffer gegen Abschreibungen. Bei Unternehmen mit langfristig angelegten Geschäften sind Eigenkapitalquoten unter 30 Prozent als gering bis kritisch zu erachten, oberhalb von 50 Prozent gelten sie als sehr solide. Bei Unternehmen mit hohem Umschlag wie etwa Einzelhändler sind dagegen auch geringe Eigenkapitalquoten von 20 Prozent akzeptabel – sie brauchen für ihre Geschäfte kein übermäßiges langfristiges Kapital, wie es Eigenkapital darstellt. Vertragliche Verpflichtungen sind künftige Ausgaben und Aufwendungen.

Noch deutlich stärker als die Bilanzsummen (plus 160 Prozent) stiegen über den fünfjährigen Betrachtungszeitraum bei den fünf Hyperscalern die langfristigen Vermögenswerte um gut 260 Prozent auf mehr als 2,5 Billionen Dollar. Datencenter stecken in einer Unterkategorie davon: in Property, Plant & Equipment. Das dort bilanzierte Vermögen hat sich binnen fünf Jahren auf gut 1,4 Billionen Dollar mehr als vervierfacht, und ist um 47 Prozentpunkte stärker gestiegen als das langfristige Vermögen insgesamt.

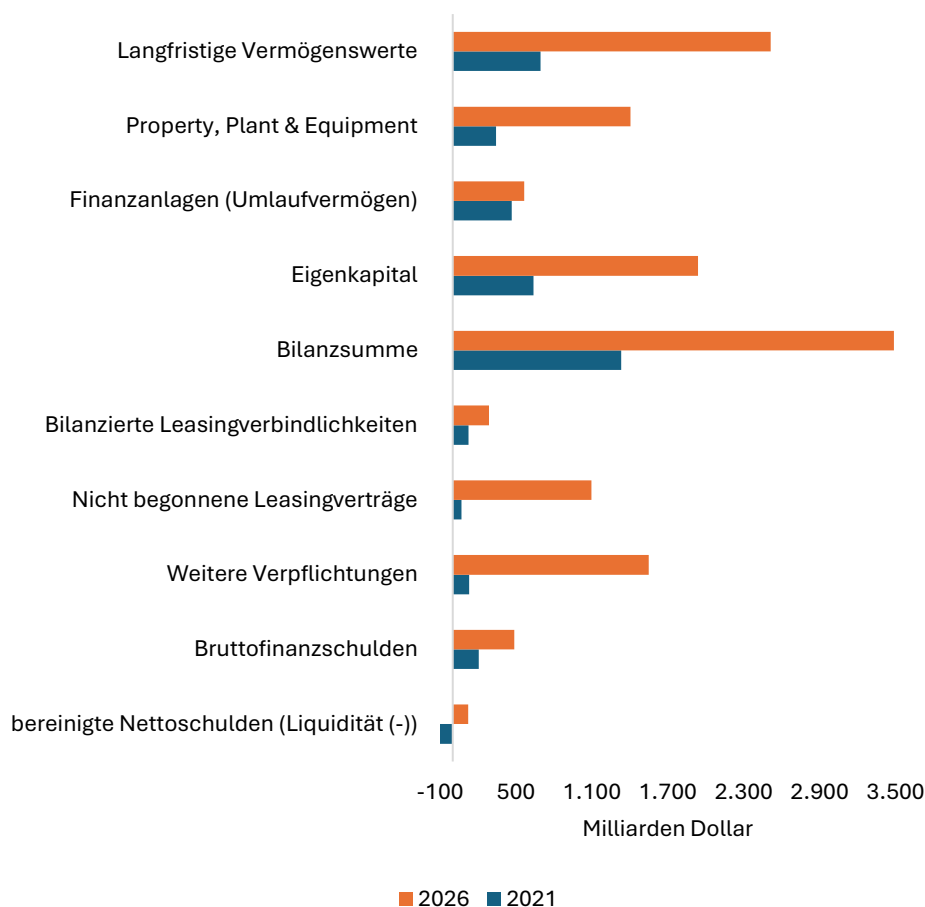
Addiert weisen die fünf Hyperscaler inzwischen Nettofinanzschulden von neun Milliarden Dollar auf; dies adjustiert um zum Teil gesperrte kurzfristige und/oder schwankende Anlagen (Aktien, restricted cash) hatten die fünf Unternehmen zuletzt bereinigte Nettofinanzschulden von aggregiert 123 Milliarden Dollar, wobei der Löwenanteil auf Oracle entfällt (105 Milliarden Dollar). Vor fünf Jahren wiesen die fünf Unternehmen noch eine bereinigte Nettoliquidität von 209 Milliarden



Dollar auf. Wenig verändert hat sich die Eigenkapitalquote von durchschnittlich 46 Prozent im Juni 2021 auf zuletzt 50 Prozent.

Darüber hinaus verzeichnen zukünftige Verpflichtungen enorme Sprünge. Noch nicht begonnene Leasingverträge, hinter der beispielsweise Investments in Datacenter stecken können, haben sich von 68 Milliarden auf knapp 1,1 Billionen Dollar vervielfacht. Weitere Verpflichtungen (Kauf von Software-Lizenzen, Infrastruktur, Energie) sind von 129 Milliarden auf 1,55 Billionen Dollar gestiegen (Abbildung 2).

Abbildung 2: Wesentliche Berichtsdaten der Hyperscaler



Daten gerundet, Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta jeweils zum 30. Juni 2021/2026, Oracle zum 31. Mai 2021/2026), weitere Verpflichtungen: Die Beträge sind grundsätzlich vergleichbar, da sie nicht bilanzierte Kauf-, Abnahme- und sonstige Vertragsverpflichtungen einschließlich kurz- und langfristiger Vereinbarungen darstellen. Die genaue Zusammensetzung kann sich jedoch unterscheiden. Alphabet bezieht insbesondere Content-Lizenzen, Energieverträge und offene Bestellungen ausdrücklich ein. Weitere Verpflichtungen Alphabet 2021: per 31.12.2020 (da im 10-Q Q2 2021 nicht aktualisiert). Schulden teilweise ohne Anteil langfristiger Verbindlichkeiten in den kurzfristigen Schulden. Quelle: bei der SEC eingereichte 10-Q- und 10-K-Berichte, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute. Stand: August 2026. **Die historische Entwicklung von Bilanzdaten ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Es lassen sich aus Bilanzdaten keine Handlungsempfehlungen in Wertpapieren der genannten Unternehmen ableiten.**

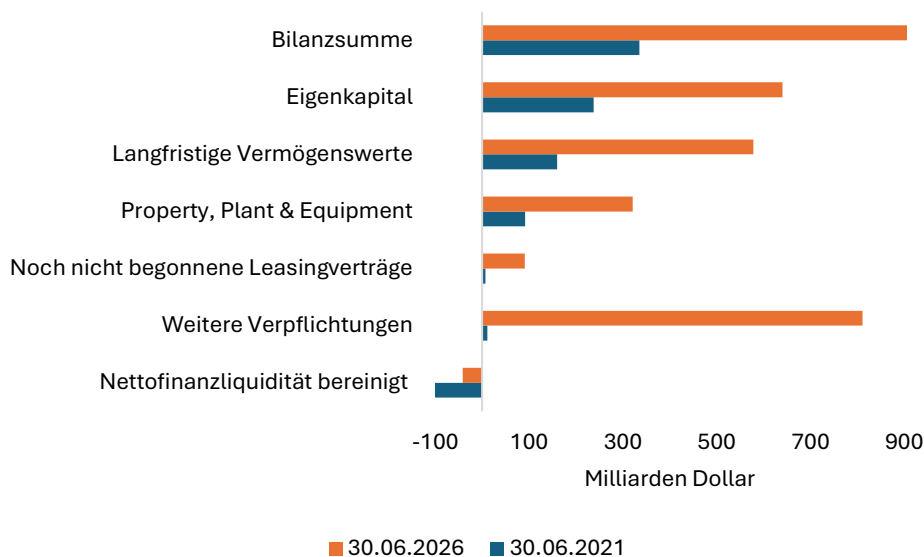


Alles in allem schlagen sich derzeit eingegangene Verpflichtungen über gut 2,6 Billionen Dollar bilanziell noch nicht nieder, wobei bestimmte Konstruktionen erlauben können, (einen Teil der) Investments außerbilanziell zu führen (Schürmann 2025).³

Die jüngsten Daten fallen je Unternehmen unterschiedlich aus. Die Eigenkapitalquote von Oracle lag zuletzt bei 16 Prozent (Alphabet 71 Prozent, Amazon 50 Prozent, Meta und Microsoft jeweils 58 Prozent). Oracle wies bei der wichtigen Verschuldungskennziffer Gearing (Verhältnis aus unbereinigten Nettofinanzschulden zu Eigenkapital) eine Quote von 227 Prozent aus. Bei den anderen vier ist diese Größe bis dato zu vernachlässigen (Microsoft) oder es gibt noch Liquiditätsüberschüsse. Für das Gearing gilt als Faustformel: je höher, desto mehr Zins muss ein Unternehmen tendenziell für seine Kredite zahlen.

Die größte Position an noch nicht begonnenen Leasingverträgen vereinigt Microsoft mit 329 Milliarden Dollar auf sich. Bei weiteren Verpflichtungen sticht Alphabet mit 811 Milliarden Dollar hervor. Bei allen Hyperscalern sind die Bilanzsumme und die langfristigen Vermögensgegenstände, darunter Property, Plant & Equipment, im Vergleich zu 2021 sprunghaft gestiegen (Abbildungen 3-7).

Abbildung 3: Wesentliche Berichtsdaten Alphabet

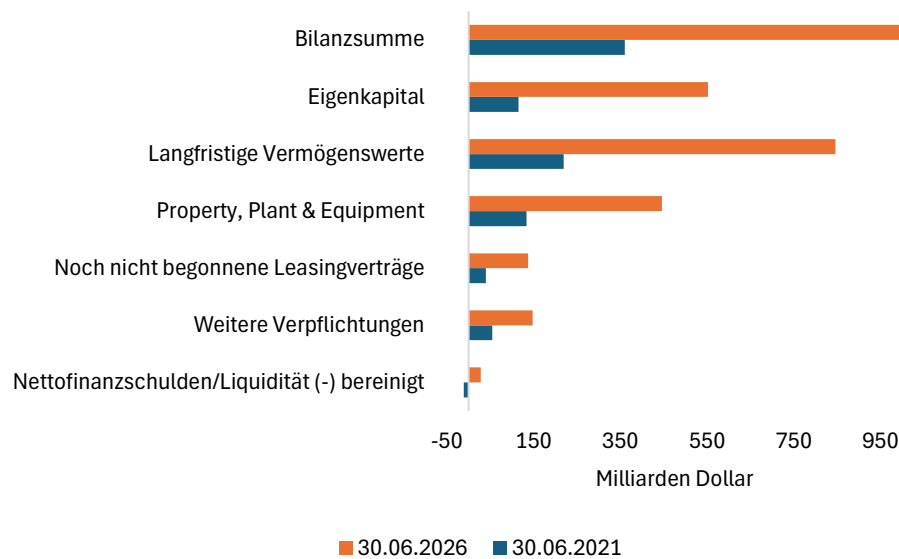


Daten gerundet, Bereinigung siehe Tabelle Appendix, Quelle: bei der SEC eingereichte 10-Q-Berichte, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026. **Die historische Entwicklung von Bilanzdaten ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Es lassen sich aus Bilanzdaten keine Handlungsempfehlungen in Wertpapieren des Unternehmens ableiten.**

³ Minderheitsanteile ohne Kontrolle eines Joint-Ventures müssen Unternehmen beispielsweise nicht bilanzieren, solange Wirtschaftsprüfer dies auf Basis der aktuell gültigen Bilanzrichtlinien auch bestätigen

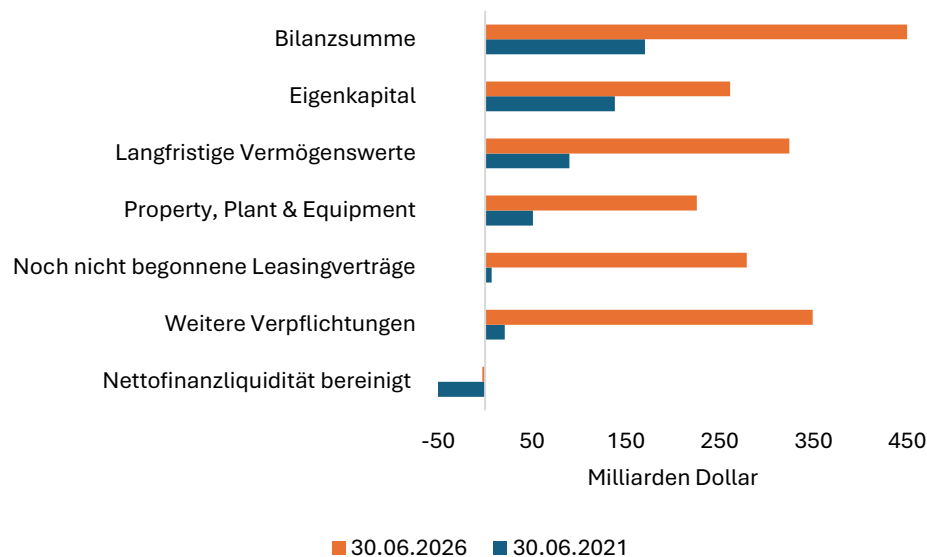


Abbildung 4: Wesentliche Berichtsdaten Amazon



Daten gerundet, Bereinigung siehe Tabelle Appendix, Quelle: bei der SEC eingereichte 10-Q-Berichte, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026. **Die historische Entwicklung von Bilanzdaten ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Es lassen sich aus Bilanzdaten keine Handlungsempfehlungen in Wertpapieren des Unternehmens ableiten.**

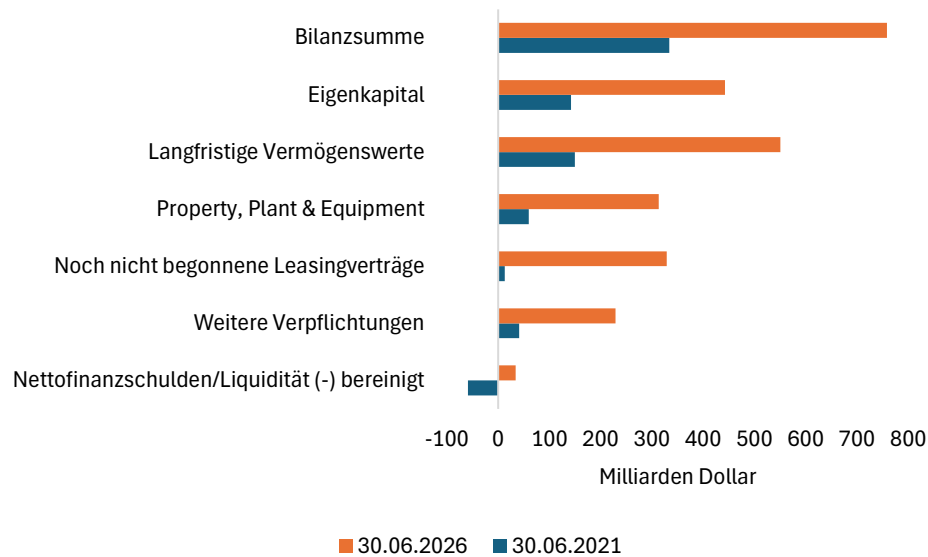
Abbildung 5: Wesentliche Berichtsdaten Meta



Daten gerundet, Bereinigung siehe Tabelle Appendix, Quelle: bei der SEC eingereichte 10-Q-Berichte, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026. **Die historische Entwicklung von Bilanzdaten ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Es lassen sich aus Bilanzdaten keine Handlungsempfehlungen in Wertpapieren des Unternehmens ableiten.**

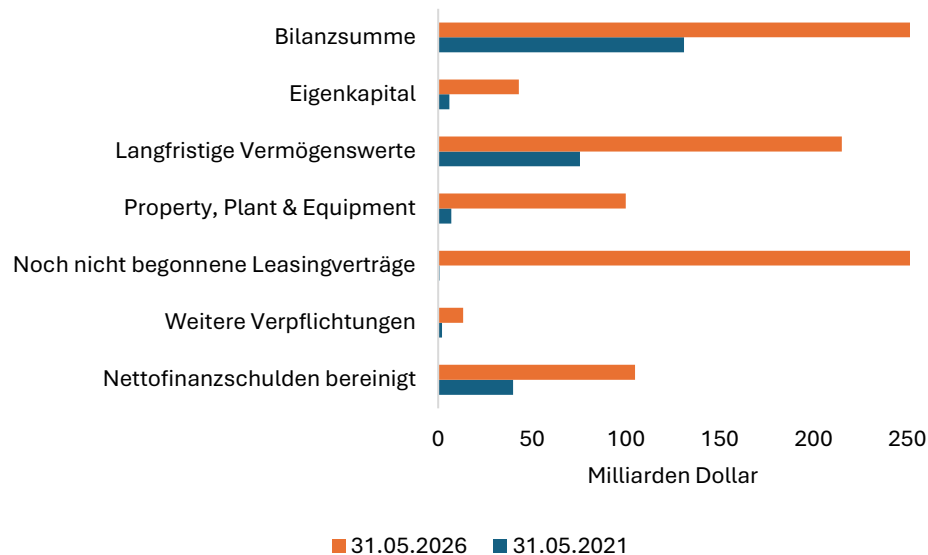


Abbildung 6: Wesentliche Berichtsdaten Microsoft



Daten gerundet, Bereinigung siehe Tabelle Appendix, Quelle: bei der SEC eingereichte 10-K-Berichte, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026. **Die historische Entwicklung von Bilanzdaten ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Es lassen sich aus Bilanzdaten keine Handlungsempfehlungen in Wertpapieren des Unternehmens ableiten.**

Abbildung 7: Wesentliche Berichtsdaten Oracle



Daten gerundet, Bereinigung siehe Tabelle Appendix, Quelle: bei der SEC eingereichte 10-K-Berichte, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026. **Die historische Entwicklung von Bilanzdaten ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Es lassen sich aus Bilanzdaten keine Handlungsempfehlungen in Wertpapieren des Unternehmens ableiten.**



Abschreibungen von morgen

Sich mit den Bilanzpositionen der Hyperscaler auseinanderzusetzen, hat hohe Relevanz. So schrumpfen die Liquiditätsreserven. Schon heute können die Hyperscaler ihre Geschäfte nicht mehr aus eigener Kraft finanzieren. Mit Anleihenemissionen von über 220 Milliarden Dollar allein in diesem Jahr per Ende Juli 2026 sind sie zu großen Spielern am Anleihemarkt aufgestiegen. Nach Schätzungen von JPMorgan wollen sich die Hyperscaler voraussichtlich zwei Billionen Dollar an Finanzmitteln leihen. Darauf anfallende Zinsen müssen zusätzlich erwirtschaftet werden, sollen nicht die Nettogewinnmargen unter Druck geraten. Zinserträge auf eine in der Vergangenheit üppige Liquidität schrumpfen oder sie fallen vollständig weg.

Daneben gilt es zu beachten: Die Investitionen von heute sind die Abschreibungen von morgen. Deshalb ist für Investoren das langfristige Vermögen und dort insbesondere Property, Plant & Equipment von großem Interesse. Investoren sollten prüfen, ob auch bei nicht-bilanzierten Investments Abschreibungen drohen und auf die Bilanz durchschlagen könnten.

Wie schnell Investitionen abgeschrieben werden, kann niemand genau vorhersagen. Laufen die Geschäfte schlechter als erwartet, sind Sonderabschreibungen obligat. Zudem haben die Unternehmen Spielräume und die Möglichkeit, Abschreibungsfristen zu verändern. So hat Microsoft aktuell die erwartete Nutzungszeit von Datacentern und Bürogebäuden von 15 auf 25 Jahre erhöht.

Alle fünf Hyperscaler haben in den vergangenen Jahren die Nutzungsdauer ihrer Server- und Netzwerktechnik von drei (Microsoft Netzwerktechnik: zwei) auf vier, dann zum Teil auf fünf (Amazon, Oracle) und zuletzt auf sechs (Meta 5,5) Jahre verlängert. Das zeigen ihre Jahresberichte (10-K). Amazon ist für einen Teil der Anlagen wieder auf fünf Jahre zurückgegangen. Dagegen verlängerte Amazon zum 1. Januar 2025 bei „bestimmten Arten von Schwermaschinen“ die Nutzungsdauer von 10 auf 13 Jahre.⁴

Der Effekt solcher Verlängerungen sind ceteris paribus höhere ausgewiesene Gewinne. Amazon bezifferte beispielsweise den Effekt der Verlängerung von 10 auf 13 Jahre mit einem geschätzten Anstieg des Betriebsergebnisses 2025 um rund 0,9 Milliarden Dollar.⁵

⁴ Alphabet 10-K 2021 Seite 54, Alphabet 10-K 2023 Seite 56, Amazon 10-K 2020 Seite 43, Amazon 10-K 2022 Seite 41, Amazon 10-K 2024 Seite 41, Meta 10-K 2025 Seite 85, Meta 10-K 2025 Seite 107, Microsoft 10-K Seite 41, Microsoft 10-K 2023 Seite 41, Oracle 10-K 2025 Seite 70

⁵ Amazon 10-K 2024 Seite 41

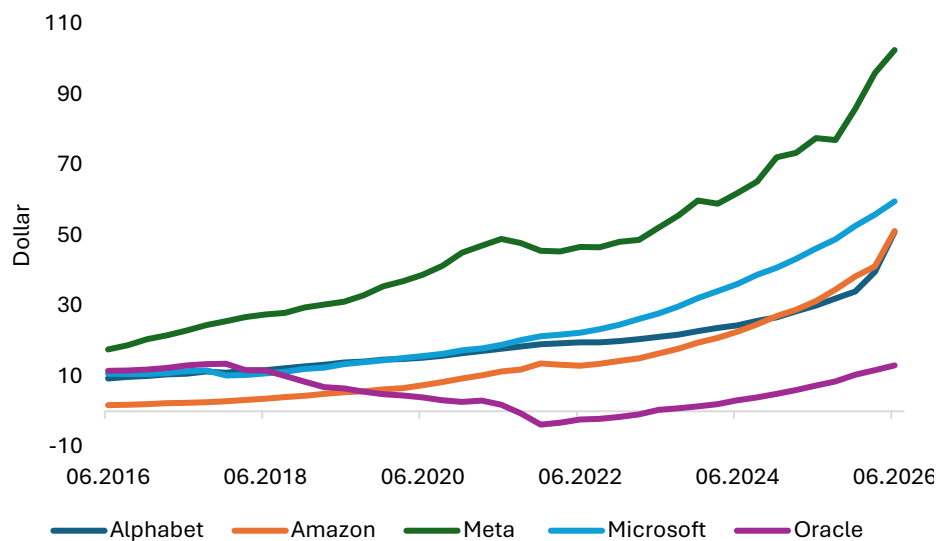


Dem Free Cashflow bringen die Verlängerungen dagegen nichts: Abschreibungen werden bei der Berechnungen der Mittelzuflüsse wieder addiert, sie sind also unabhängig von ihre Höhe cash-neutral.

Buchwerte steigen

Da nun zunehmend greifbares Vermögen auf die Bilanzen kommt, erfahren auch die Buchwerte (je Aktie) als eine der traditionellen Kennziffern für die Aktienbewertung mehr Relevanz. Der Buchwert bemisst sich aus Bilanzvermögen abzüglich Verbindlichkeiten und repräsentiert das den Aktionären zurechenbare bilanzielle Eigenkapital. Je Aktie wird dieser Wert dann noch durch die Aktienanzahl des jeweiligen Unternehmens geteilt. Bei den Hyperscalern zeigen die Buchwerte Dynamik. Nur bei Oracle hat es über einen Zehnjahreszeitraum per Saldo keine Veränderung gegeben (Abbildung 8). Grund: Oracle finanziert seine Geschäfte in hohem Maße mit Schulden, was dem Buchwert abträglich ist.

Abbildung 8: Entwicklung der Buchwerte je Aktie der fünf Hyperscaler



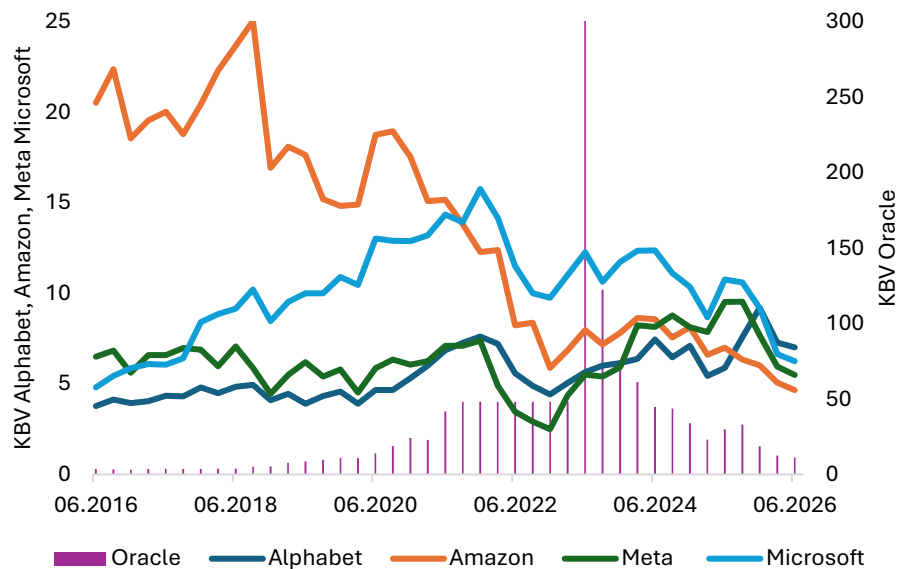
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Je geringer das Verhältnis aus Buchwert je Aktie zum Aktienkurs des jeweiligen Unternehmens (Kurs-Buchwert-Verhältnis/KBV), desto konservativer ist auf den ersten Blick die Bewertung. Auf den zweiten Blick kann ein geringes KBV aber auch täuschen. Wenn ein Unternehmen beispielsweise auf Dauer seine Kapitalkosten nicht verdient, dann stellen sich geringe KBVs ein. Grund: Der Buchwert wird dann in der Zukunft schrumpfen, das Unternehmen vernichtet Aktionärskapital – idealtypisch antizipiert das der Markt und gesteht dem Unternehmen nur ein niedriges KBV zu. Angesichts der enormen Investitionen ist Kapitalvernichtung



selbst bei den Hyperskalern nicht ausgeschlossen. Zuletzt waren die KBVs der Hyperscaler rückläufig und bewegen sich mit Werten von 6,3 (Median) auf einem nicht allzu hohen Niveau (Abbildung 9).

Abbildung 9: Kurs-Buchwert-Verhältnisse der Hyperscaler



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Fazit

Die Hyperscaler sind nicht nur an der Börse hochkapitalisierte Unternehmen. Die jüngsten Berichte zeigen, dass auch ihre Bilanzen inzwischen ein hohes Gewicht haben. Ein weiteres Wachstum der Bilanzen ist sicher: Das zeigen die noch nicht bilanzierten Verpflichtungen. Während sich Anleger mangels Informationen über die Werttreiber der Geschäfte der Unternehmen in der Vergangenheit eher wenig mit den Bilanzen der Hyperscaler beschäftigten mussten, ist dies nun völlig anders. Die Berichte haben an Komplexität und Informationsgehalt gewonnen, sodass sich der Zeitaufwand für die Analyse lohnen sollte. So lassen sich unter Annahmen gewinnmindernde Faktoren wie künftige Abschreibungen, Zinslasten oder Leasingaufwendungen ermitteln. Doch mit den nun schwereren Bilanzen allein lassen sich die Hyperscaler nach wie vor nicht umfassend analysieren. Nicht bilanzierte immaterielle Treiber spielen weiter eine, wenn auch inzwischen geringere Rolle. Dazu kommt, dass sich Investoren zusätzlich mit den komplexen Konstruktionen von Datacentern auseinandersetzen müssen, um Auswirkungen auf die Bilanzen, Gewinne und Cashflows abschätzen zu können.



Appendix

Tabelle: Wesentliche Bilanz- und sonstige Daten der einzelnen Hyperscaler

Unternehmen	Stichtag	Bilanzsumme in Milliarden Dollar	Kurzfristige Vermögenswerte in Milliarden Dollar	Finanzanlagen (Umlaufvermögen) in Milliarden Dollar
Alphabet	30.06.2021	335	176	136
Alphabet	30.06.2026	922	344	242
Amazon	30.06.2021	360	141	90
Amazon	30.06.2026	1.096	249	123
Meta	30.06.2021	171	81	64
Meta	30.06.2026	450	125	90
Microsoft	30.06.2021	334	184	130
Microsoft	30.06.2026	758	208	77
Oracle	31.05.2021	131	56	47
Oracle	31.05.2026	262	47	32
		Langfristige Vermögenswerte in Milliarden Dollar	Property, Plant & Equipment in Milliarden Dollar	Eigenkapital in Milliarden Dollar
Alphabet	30.06.2021	160	92	238
Alphabet	30.06.2026	578	321	640
Amazon	30.06.2021	219	134	115
Amazon	30.06.2026	846	446	552
Meta	30.06.2021	90	51	138
Meta	30.06.2026	324	226	261
Microsoft	30.06.2021	149	60	142
Microsoft	30.06.2026	551	313	442
Oracle	31.05.2021	76	7	6
Oracle	31.05.2026	215	100	43
		Bruttofinanzschulden in Milliarden Dollar	Bilanzierte Leasingverbindlichkeiten in Milliarden Dollar	Noch nicht begonnene Leasingverträge in Milliarden Dollar
Alphabet	30.06.2021	13	15	7
Alphabet	30.06.2026	100	21	91
Amazon	30.06.2021	52	71	40
Amazon	30.06.2026	132	110	137
Meta	30.06.2021	0	13	7
Meta	30.06.2026	84	29	279
Microsoft	30.06.2021	58	24	13
Microsoft	30.06.2026	40	89	329
Oracle	31.05.2021	84	3	1
Oracle	31.05.2026	130	38	260
		Weitere Verpflichtungen in Milliarden Dollar	Nettofinanzschulden (Liquidität (-)) in Milliarden Dollar	Nettofinanzschulden bereinigt (Liquidität (-)) in Milliarden Dollar
Alphabet	30.06.2021	11	-121	-115
Alphabet	30.06.2026	811	-142	-41
Amazon	30.06.2021	54	-13	-11
Amazon	30.06.2026	148	23	28
Meta	30.06.2021	21	-64	-64
Meta	30.06.2026	349	-7	-3
Microsoft	30.06.2021	41	-60	-59
Microsoft	30.06.2026	229	30	34
Oracle	31.05.2021	2	40	40
Oracle	31.05.2026	13	105	105

Daten gerundet, aus der bereinigten Nettoliquidität wurden Eigenkapitaltitel oder „restricted cash/restricted investments“ von der Liquidität (Current assets/Umlaufvermögen) abgezogen. In Alphabets der Liquidität zugeordneten marktgängigen Eigenkapitaltiteln über gut 101 Milliarden Dollar per 30. Juni 2026 steckten beispielsweise 94 Milliarden Dollar an SpaceX-Aktien, für die kurzfristige (80 Milliarden Dollar) und mittelfristige Veräußerungsbeschränkungen (14 Milliarden Dollar bis 2027) bestehen. Diese Position ist daher nicht mit gewöhnlicher Liquidität oder kurzfristigen Staatsanleihen gleichzusetzen. Der mögliche zukünftige Verkaufswert anderer Eigenkapitaltitel ist offen; der aktuelle Buchwert davon wird ebenfalls bei allen Unternehmen abgezogen. Im Juni 2021 hielt Alphabet Eigenkapitaltitel im Umlaufvermögen über 6,3 Milliarden, Amazon 1,9 Milliarden (2026: 4,7 Milliarden), Meta: 2021 keine (2026: 3,5 Milliarden), Microsoft 2021/2026 und Oracle 2021/2026: null. Die Beträge sonstiger Verpflichtungen sind grundsätzlich vergleichbar, da sie nicht bilanzierte Kauf-, Abnahme- und sonstige Vertragsverpflichtungen einschließlich kurz- und langfristiger Vereinbarungen darstellen. Die genaue Zusammensetzung kann sich jedoch unterscheiden. Quelle: bei der SEC eingereichte 10-Q-, 10-K-Berichte, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2026. **Die historische Entwicklung von Bilanzdaten ist kein Indikator für die künftige Entwicklung. Es lassen sich aus Bilanzdaten keine Handlungsempfehlungen in Wertpapieren der genannten Unternehmen ableiten.**



Referenzen

Cooper, L., AI investment concentration risk is not just in equities, ft.com, 30. Juli 2026

Neilson, J., Nadell, S., Hood, A., Microsoft FY26 Fourth Quarter Earnings Conference Call, Transkript, 29. Juli 2026

Schäfer, H., Lindenmayer, P. (2005), Externe Rechnungslegung und Bewertung von Humankapital, Edition der Hans-Böckler-Stiftung

Schürmann, C. (2022), Wenn greifbares Vermögen in der Bilanz fehlt, Flossbach von Storch Research Institute

Schürmann, C. (2025), Gute Freunde kann niemand trennen, Flossbach von Storch Research Institute

Wingenfeld, J. (2008), Unternehmensbewertung mittels Discounted Cash-Flow Analysen, Eine Betrachtung unter der Prämisse eines semieffizienten Kapitalmarktes, diplom.de



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; *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; *Autor* Christof Schürmann *Redaktionsschluss* 07. August 2026