

Microsoft: Der Geschäftsbericht in Zahlen

Portora liest den Geschäftsbericht 2026 von Microsoft (MSFT, Nasdaq) und stellt die Kennzahlen dar, die wir selbst aus dem SEC-Pflichtbericht berechnet haben. Rein beschreibend, ohne Wertung.

- Umsatz 331,8 Mrd. USD (+178 % gegenüber dem Vorjahr), rund 65 % davon Microsoft Cloud.
- Operative Marge 46,8 % (10-Jahres-Median 41,7 %); Nettogewinn 133,7 Mrd. USD.
- Freier Cashflow 67,0 Mrd. USD (-6,5 % gegenüber dem Vorjahr) bei einer Investitionsquote von 34,9 % des Umsatzes (10-Jahres-Median 12,2 %).
- Nettoverschuldung 30,0 Mrd. USD: mehr Finanzschulden als liquide Mittel. An die Aktionäre flossen 48,7 Mrd. USD (Dividende und Rückkäufe).

Wie diese Analyse zu lesen ist

Portora bereitet den Geschäftsbericht auf: die 10-K-Jahresmeldung, die Microsoft bei der US-Börsenaufsicht SEC einreicht. Die Kennzahlen darin rechnen wir selbst aus. Der Artikel ist rein beschreibend, er ordnet ein, bewertet aber nicht und gibt keinen Rat. Microsofts Geschäftsjahr endet am 30. Juni; „Geschäftsjahr 2026“ meint das am 30. Juni 2026 geendete Jahr. Im Abschnitt „Bewertung selbst berechnen“ stellst du die Annahmen selbst ein und rechnest damit ein eigenes Szenario. Portora veröffentlicht dort keine eigene Wertaussage.

AUF EINEN BLICK

Steckbrief

UNTERNEHMEN

Microsoft Corporation

TICKER / BÖRSE

MSFT · Nasdaq

ISIN

US5949181045

SEKTOR

Software / Cloud (Technologie)

SITZ

Redmond, Washington, USA

GEGRÜNDET

1975

GESCHÄFTSJAHRESENDE

30. Juni

BERICHTSWÄHRUNG

USD

UMSATZ (GJ 2026)

331,8 Mrd. USD

MARKTKAPITALISIERUNG

3.634 Mrd. USD

MITARBEITER

223.000

RECHNUNGSLEGUNG

US-GAAP

GESCHÄFTSMODELL

Womit Microsoft Geld verdient

Microsoft berichtet in drei Geschäftsbereichen. Productivity and Business Processes umfasst Microsoft 365 für Unternehmen und Privatkunden, als Abo wie als Lizenz für den eigenen Betrieb, dazu LinkedIn und Dynamics, und kam im Geschäftsjahr 2026 auf 140,0 Mrd. USD Umsatz. Intelligent Cloud verkauft Azure und Server-Lizenzen, dazu Support, Branchenlösungen und das Partnergeschäft, und brachte 137,8 Mrd. USD. More Personal Computing enthält Windows-Lizenzen an PC-Hersteller, Surface-Geräte, Xbox und die Werbung rund um Bing, Copilot, Microsoft News und Edge und kam auf 54,1 Mrd. USD. Quer zu dieser Einteilung trennt der Bericht nach Art des Erlöses. Auf Dienstleistungen und sonstige Erlöse (Service and other) entfielen 267,1 Mrd. USD des Gesamtumsatzes von 331,8 Mrd. USD, auf verkaufte Lizenzen und Geräte (Product) 64,7 Mrd. USD.

UMSATZ & WACHSTUM

Umsatz und Wachstum

Der Umsatz stieg im Geschäftsjahr 2026 auf 331,8 Mrd. USD nach 281,7 Mrd. USD im Vorjahr, ein Plus von 17,8 %. Dieses Tempo liegt über allen drei Mehrjahres-Durchschnitten. Über die verfügbaren 9 Jahre seit dem Geschäftsjahr 2017 wuchs der Umsatz im Schnitt um 14,7 % pro Jahr, über fünf Jahre um 14,6 %, über drei um 16,1 %. Die beiden größten Geschäftsbereiche liegen inzwischen fast gleichauf. Productivity steuerte 140,0 Mrd. USD bei (42,2 %), Intelligent Cloud 137,8 Mrd. USD (41,5 %), More Personal Computing 54,1 Mrd. USD (16,3 %).

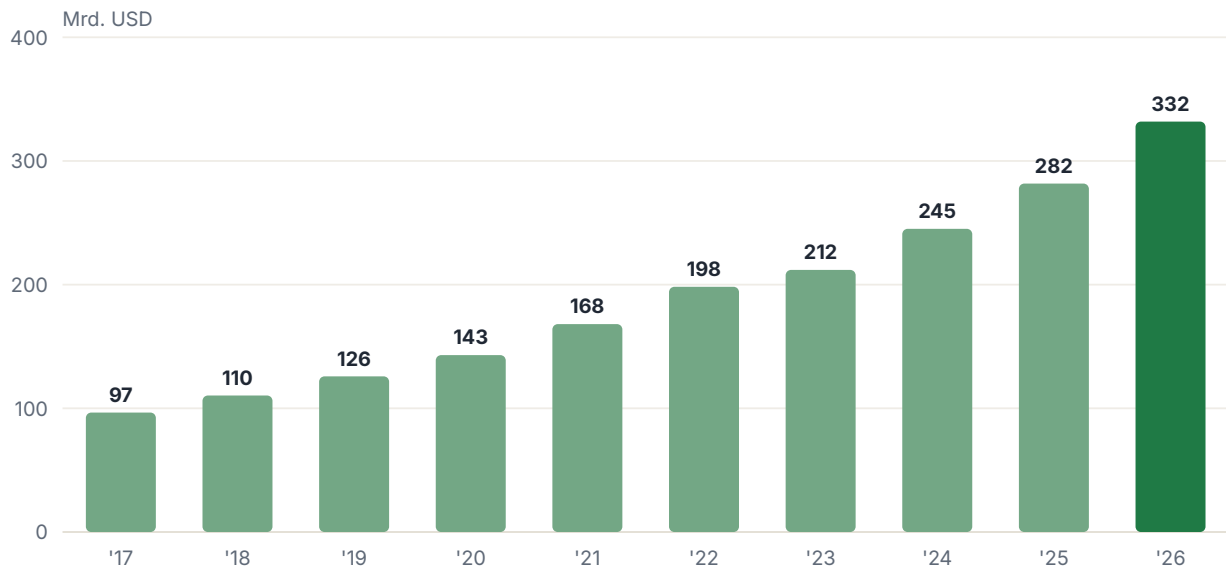
Wie das Wachstum unten ankommt, zeigen dieselben 9 Jahre seit dem Geschäftsjahr 2017. Das Betriebsergebnis wuchs um 20,5 % pro Jahr, das Ergebnis je Aktie um 20,9 %, der freie Cashflow um 8,8 %. Der Umsatz legte im selben Zeitraum um 14,7 % pro Jahr zu.

Ab dem Geschäftsjahr 2024 ist der Umsatz je Segment auf der aktuellen Gliederung dargestellt, davor auf der früheren. Der Sprung an der gestrichelten Trennlinie ist eine Umgliederung, keine Geschäftsveränderung; vergleichbar wachsen die Segmente nur innerhalb eines Abschnitts. Von 2024 bis 2026 legte Intelligent Cloud mit +57,5 % am schnellsten zu, vor Productivity mit +31,1 % und More Personal Computing mit +6,3 %.

Wie viel vom Umsatz als Betriebsergebnis hängen bleibt, unterscheidet sich je Segment: Productivity 59,9 %, Intelligent Cloud 41,3 %, More Personal Computing 26,6 %. Vom Konzern-Betriebsergebnis entfallen damit 54,0 % auf Productivity, 36,7 % auf Intelligent Cloud und 9,3 % auf More Personal

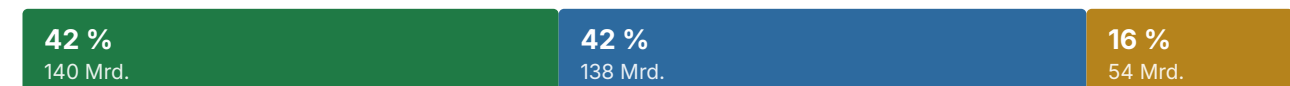
Computing.

Wie viel Umsatz auf einen Kopf entfällt, sagt der Bericht nicht selbst, es lässt sich aber aus zwei seiner Angaben rechnen. Über 10 erfasste Geschäftsjahre ist der Umsatz je Mitarbeiter von 0,78 Mio. USD auf 1,49 Mio. USD gestiegen. Die Belegschaft wuchs im selben Zeitraum von 124.000 auf 223.000 Beschäftigte. Im Geschäftsjahr 2026 ging sie erstmals in diesem Fenster gegenüber dem Vorjahr zurück, der Umsatz je Kopf stieg also nicht nur, weil der Umsatz wuchs.



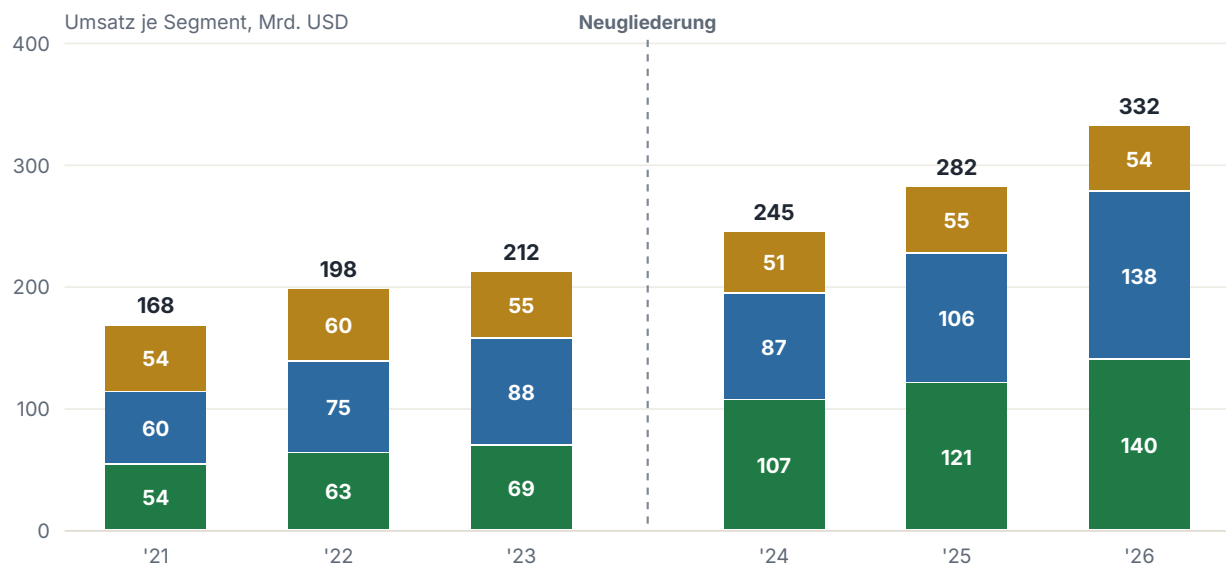
Umsatz je Geschäftsjahr (2017-2026), in Mrd. USD.

Umsatz nach Segment · Geschäftsjahr 2026



■ Productivity (140,0 Mrd.) ■ Intelligent Cloud (137,8 Mrd.) ■ More Personal Computing (54,1 Mrd.)

Umsatzanteile der Segmente im Geschäftsjahr 2026.



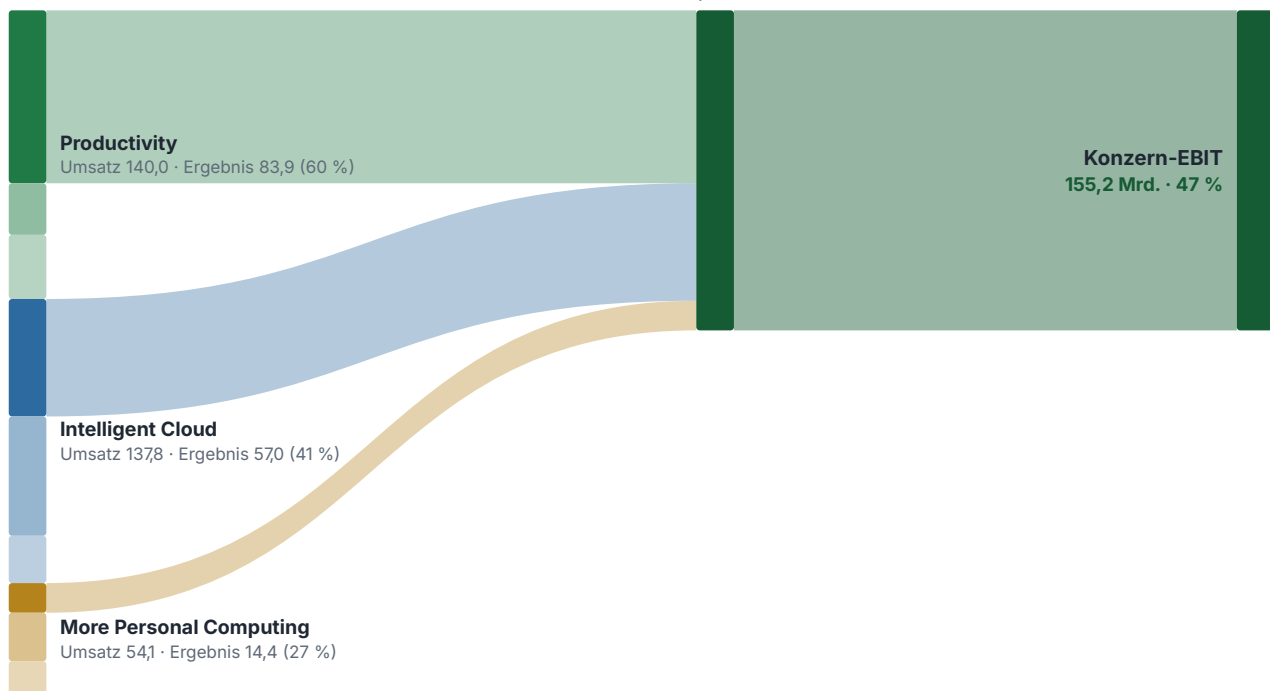
■ Productivity ■ Intelligent Cloud ■ More Personal Computing

Umsatz je Segment im Verlauf. Der Sprung zwischen 2023 und 2024 ist eine Neugliederung, keine Geschäftsveränderung. Microsoft hat dabei die kommerziellen Teile von Microsoft 365 in Productivity and Business Processes zusammengeführt. Jedes Jahr steht so, wie es im Bericht seines eigenen Geschäftsjahres ausgewiesen wurde.

SO LIEST DU DAS

Die Balken sind je Jahr gestapelt: die volle Höhe ist der Konzernumsatz, die Abschnitte sind die Segmente.

Umsatz und Ergebnis je Geschäftsbereich (GJ 2026, Mrd. USD)



Betriebskosten der Segmente (gedämpft im Balken): 176,6 Mrd. (Umsatzkosten heller, Betriebskosten am hellsten)

■ Productivity ■ Intelligent Cloud ■ More Personal Computing ■ Betriebsergebnis

Umsatz und operatives Ergebnis je Geschäftsbereich im Geschäftsjahr 2026, in Mrd. USD.

SO LIEST DU DAS

Je Geschäftsbereich läuft der Umsatz von links ein. Der kräftige obere Teil des Balkens ist das operative Ergebnis, der gedämpfte untere Teil sind die Kosten. Die Ergebnisse führen im Pool zusammen; davon bleibt nach Verlustbereichen und zentralen Kosten das Konzern-Betriebsergebnis.

ERLÖSQUELLEN

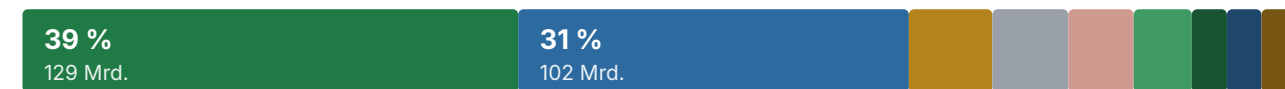
Umsatz nach Erlösquellen

Unterhalb der Segmente schlüsselt der Bericht denselben Umsatz nach Erlösquellen auf, für das Geschäftsjahr 2026 in zehn Zeilen. Die größte ist Server-Produkte und Cloud-Dienste mit 129,4 Mrd. USD oder 39 % des Umsatzes; es folgen Microsoft 365 Commercial mit 102,0 Mrd. USD (31 %) und Xbox mit 21,8 Mrd. USD (7 %).

Vom Geschäftsjahr 2024 bis 2026 wuchs Übrige Produkte und Dienste am schnellsten, von 0,045 Mrd. USD auf 0,109 Mrd. USD (+142 %). Keine der Zeilen lag am Ende unter ihrem Ausgangswert.

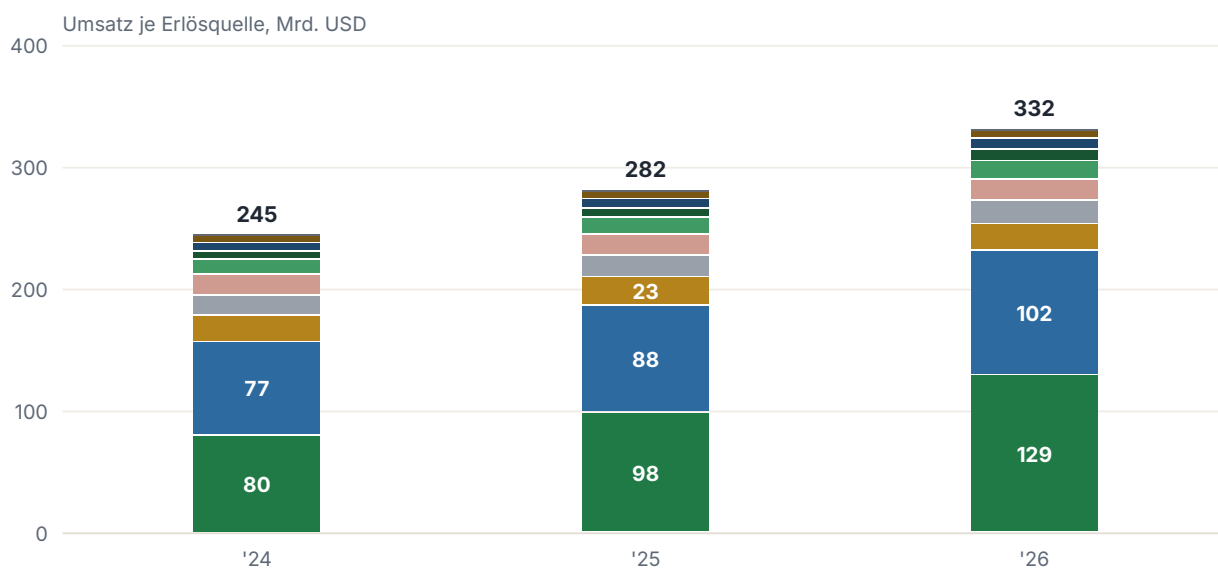
Beträge in Mrd. USD, aus der Umsatz-Note des 10-K (maschinenlesbar getaggt). Die Auswahl der Zeilen und ihre deutschen Bezeichnungen sind eine redaktionelle Entscheidung; die Summe der Zeilen ergibt je Jahr den Konzernumsatz.

Umsatz nach Erlösquelle · Geschäftsjahr 2026



■ Server-Produkte und Cloud-Dienste (129,4 Mrd.) ■ Microsoft 365 Commercial (102,0 Mrd.) ■ Xbox (21,8 Mrd.)
■ LinkedIn (19,8 Mrd.) ■ Windows und Geräte (17,1 Mrd.) ■ Suchwerbung (15,2 Mrd.) ■ Microsoft 365 Consumer (9,2 Mrd.)
■ Dynamics (9,0 Mrd.) ■ Enterprise- und Partnerdienste (8,3 Mrd.) ■ Übrige Produkte und Dienste (0,1 Mrd.)

Anteile der Erlösquellen am Umsatz im Geschäftsjahr 2026.



■ Server-Produkte und Cloud-Dienste ■ Microsoft 365 Commercial ■ Xbox ■ LinkedIn ■ Windows und Geräte
■ Suchwerbung ■ Microsoft 365 Consumer ■ Dynamics ■ Enterprise- und Partnerdienste ■ Übrige Produkte und Dienste

Erlösquellen im Verlauf (2024-2026), in Mrd. USD.

SO LIEST DU DAS

Die Balken sind je Jahr gestapelt: die volle Höhe ist die Summe der Erlösquellen, die Abschnitte sind die einzelnen Zeilen.

Erlösquellen je Geschäftsjahr

	2024	2025	2026
Server-Produkte und Cloud-Dienste	79,8	98,4	129,4
Microsoft 365 Commercial	77,0	87,8	102,0
Xbox	21,5	23,5	21,8
LinkedIn	16,4	17,8	19,8
Windows und Geräte	17,0	17,3	17,1
Suchwerbung	12,3	13,9	15,2
Microsoft 365 Consumer	6,6	7,4	9,2
Dynamics	6,8	7,8	9,0
Enterprise- und Partnerdienste	7,6	7,8	8,3

	2024	2025	2026
Übrige Produkte und Dienste	0,05	0,07	0,11
Konzernumsatz	245,1	281,7	331,8

Beträge in Mrd. USD, aus der Umsatz-Note des 10-K. Ein Strich bedeutet, dass die Zeile in diesem Jahr nicht ausgewiesen ist.

REGIONEN

Umsatz nach Regionen

Derselbe Umsatz lässt sich statt nach Geschäftsbereichen auch nach Regionen schneiden. Für das Geschäftsjahr 2026 weist der Bericht zwei Regionen aus. Den größten Teil trägt die Region USA mit 170,8 Mrd. USD (51 %). Auf die Region Übrige Welt entfallen 161,0 Mrd. USD (49 %). Gegenüber dem Geschäftsjahr 2025 hat sich der Anteil der Region USA um +0,2 Prozentpunkte bewegt; bei zwei Regionen ist das zugleich die Gegenbewegung der anderen.

Wo Microsoft verkauft, ist nicht dasselbe wie wo das Anlagevermögen steht. Die langfristigen Vermögenswerte entfallen zum Stichtag auf USA 300,4 Mrd. USD (63 %) und Übrige Welt 175,2 Mrd. USD (37 %).

Der Bericht hält fest, dass in den Geschäftsjahren 2026, 2025 und 2024 weder ein einzelner Kunde noch ein Land außer den USA mehr als 10 Prozent des Umsatzes ausmachte. (10-K FY2026, Note 18 Segment Information and Geographic Data)

Umsatz nach Region · Geschäftsjahr 2026

51 %
171 Mrd.

49 %
161 Mrd.

■ USA (170,8 Mrd.) ■ Übrige Welt (161,0 Mrd.)

Umsatzanteile der Regionen im Geschäftsjahr 2026.

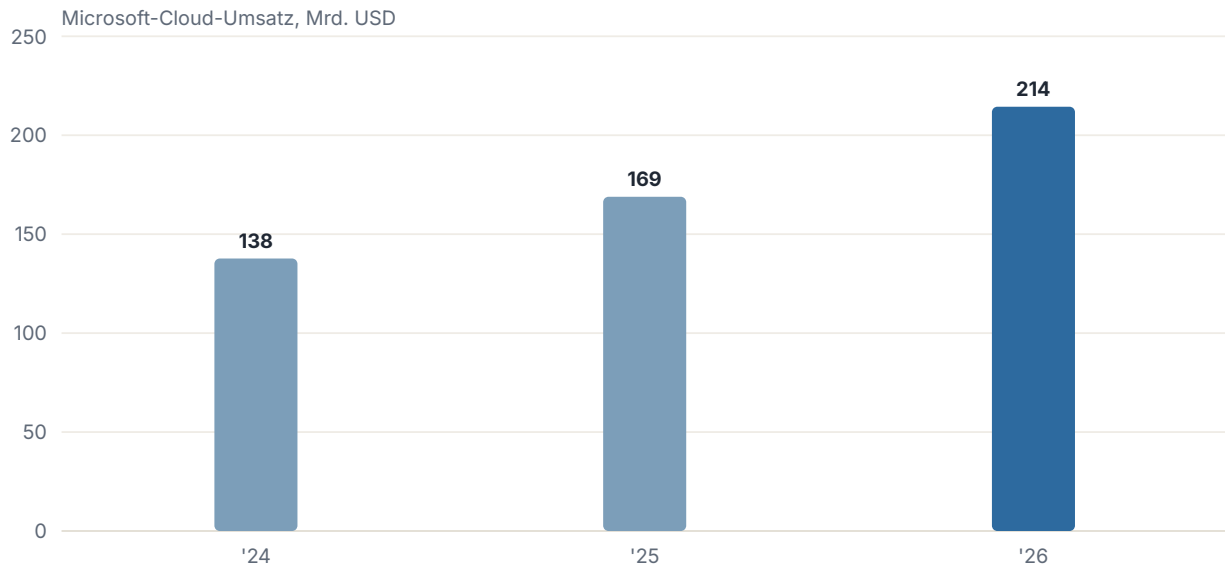
CLOUD-GESCHÄFT

Cloud-Geschäft und Auftragsbestand

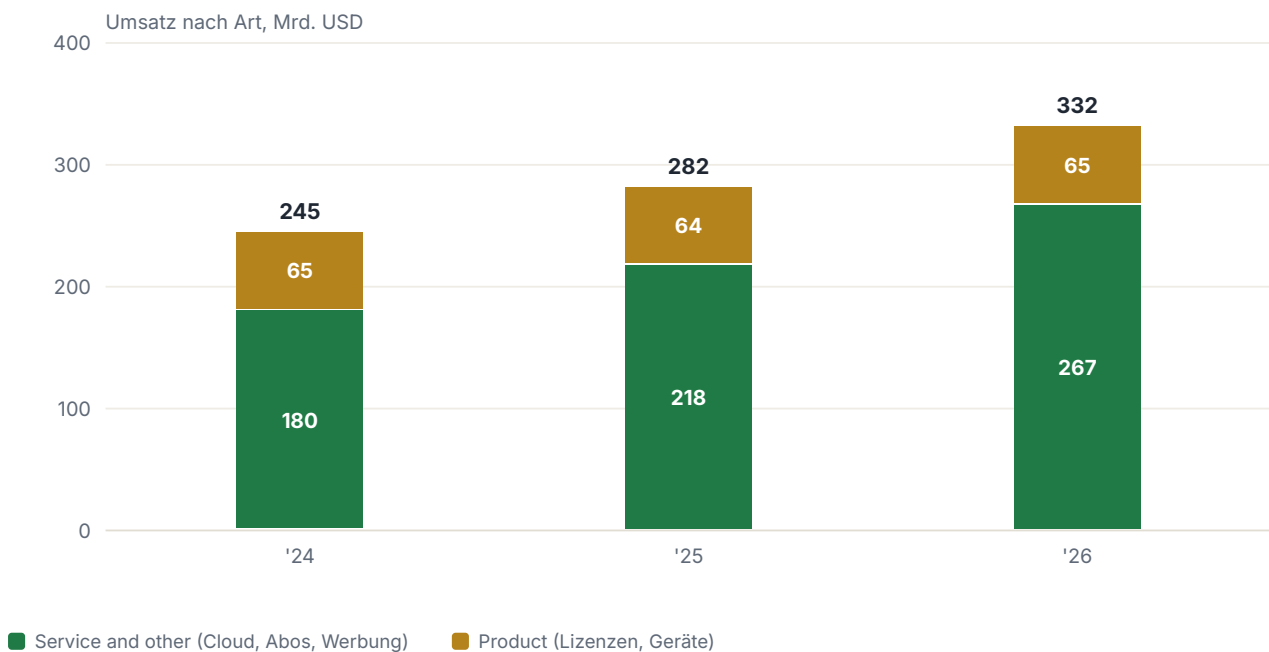
Quer über die Geschäftsbereiche weist der Bericht den Microsoft-Cloud-Umsatz gesondert aus (Microsoft 365 Commercial Cloud, Azure und andere Cloud-Dienste, kommerzieller LinkedIn-Anteil, Dynamics 365). Er erreichte im Geschäftsjahr 2026 214,4 Mrd. USD, ein Plus von +27 % gegenüber dem Vorjahr, und entspricht rund 65 % des Konzernumsatzes. Die reine Segment-Sicht (Intelligent Cloud 41,5 %) unterzeichnet das, weil ein Teil des Cloud-Umsatzes im Segment Productivity and Business Processes steckt; wie groß dieser Teil ist, beziffert der Bericht nicht.

Nach Art des Umsatzes trennt der Bericht Produkt- von Dienstleistungsumsatz. Der Produktumsatz (Lizenzen, Geräte) lag im Geschäftsjahr 2024 bei 64,8 Mrd. USD und im Geschäftsjahr 2026 bei 64,7 Mrd. USD, während Service and other (Cloud, Abos, Werbung) im selben Fenster von 180,3 Mrd. USD auf 267,1 Mrd. USD stieg. Damit entfielen im Geschäftsjahr 2026 80,5 % des Umsatzes beider Zeilen auf die Dienste-Seite, nach 73,6 % im Geschäftsjahr 2024.

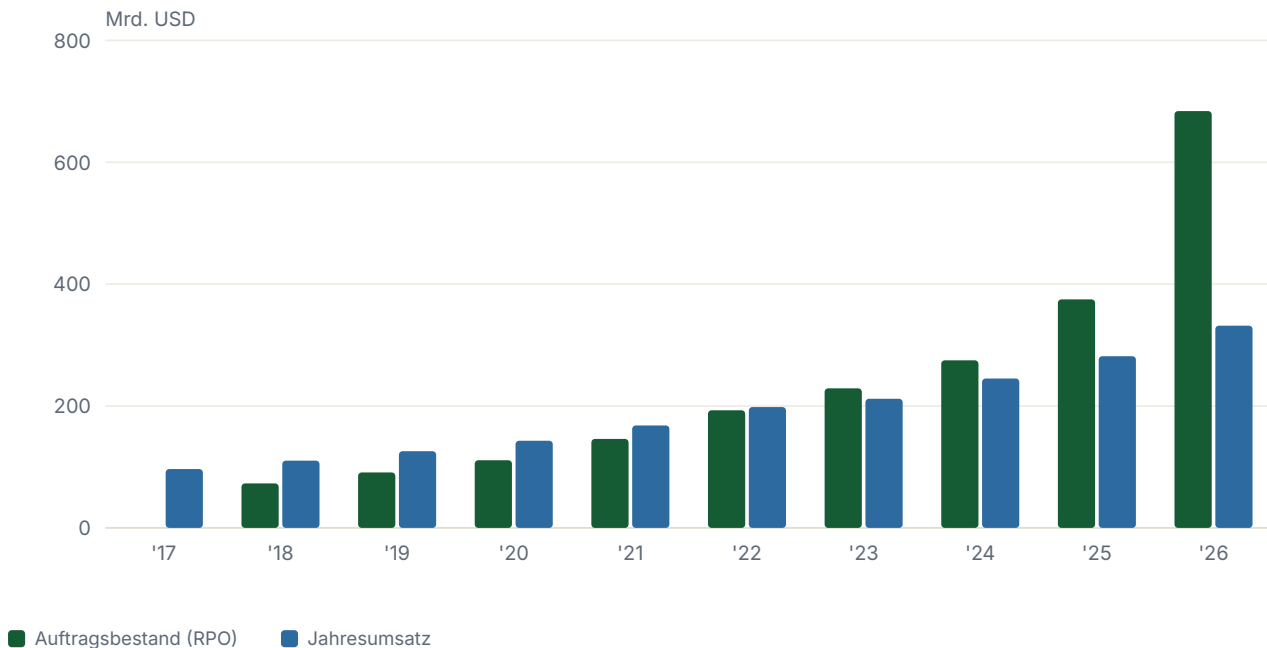
Der Auftragsbestand (Remaining Performance Obligations, also der vertraglich gesicherte, noch nicht als Umsatz verbuchte Betrag) lag zum 30. Juni 2026 bei 684,0 Mrd. USD, davon 678,0 Mrd. USD kommerziell. Das ist mehr als ein voller Jahresumsatz, nämlich das 2,1-fache. Rund 30 % des Gesamtbestands will Microsoft nach eigener Angabe in den nächsten 12 Monaten als Umsatz verbuchen, der Rest folgt danach. Der Bestand beziffert damit zugesagtes Geschäft. Wofür die Investitionen desselben Jahres verwendet wurden, schlüsselt der Bericht nicht auf.



Microsoft-Cloud-Umsatz (2024-2026), in Mrd. USD.



Umsatz nach Art: Product gegen Service and other, in Mrd. USD.



Auftragsbestand (vertraglich gesicherter, noch nicht als Umsatz verbuchter Betrag) gegen den Jahresumsatz, in Mrd. USD.

SO Liest DU DAS

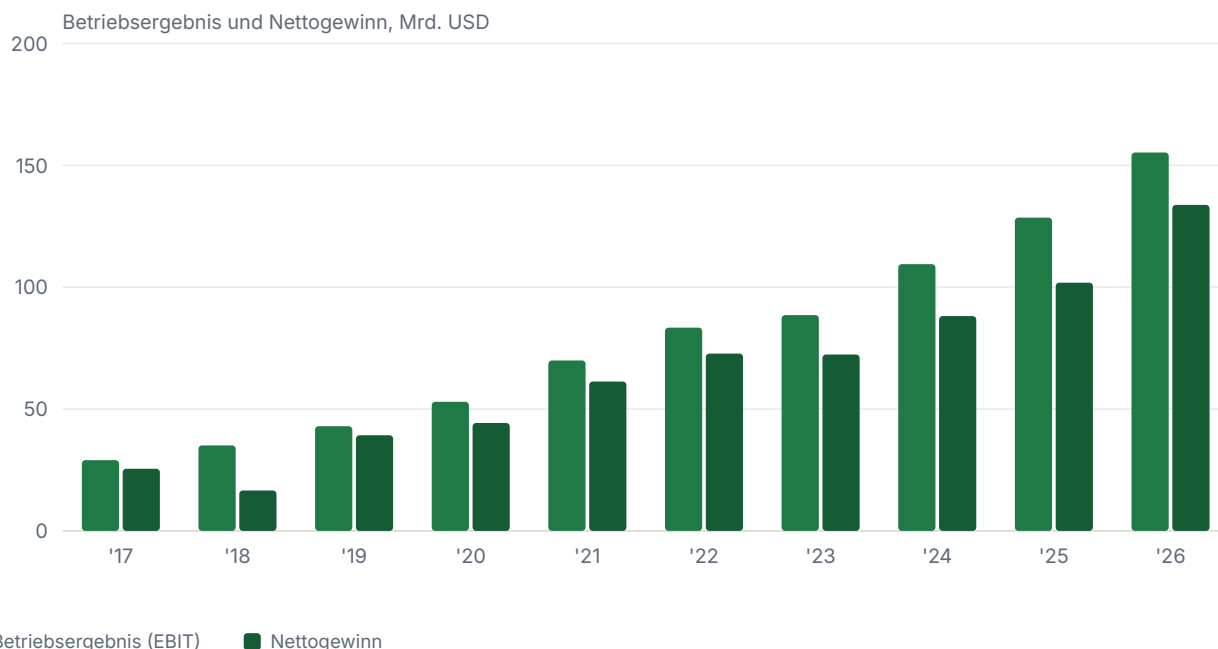
Je Jahr zwei Balken: links der Auftragsbestand zum Stichtag, rechts der Umsatz des Jahres. Ist der linke Balken höher, ist mehr vertraglich gesichert, als im ganzen Jahr Erlöst wurde. Der Abstand zeigt, ob der Bestand schneller wächst als das Geschäft.

PROFITABILITÄT

Margen und Ergebnis je Aktie

Auf jeder Stufe der Rechnung bleibt ein anderer Teil des Umsatzes hängen. Die Bruttomarge lag im Geschäftsjahr 2026 bei 67,9 % (10-Jahres-Median 68,2 %), die operative Marge (EBIT) bei 46,8 % (Median 41,7 %), die Nettomarge bei 40,3 % (Median 35,1 %). Das verwässerte Ergebnis je Aktie betrug 17,95 USD, nach 13,64 USD im Vorjahr. Microsoft berichtet nach US-GAAP; die Werte hier sind reported, nicht adjusted.

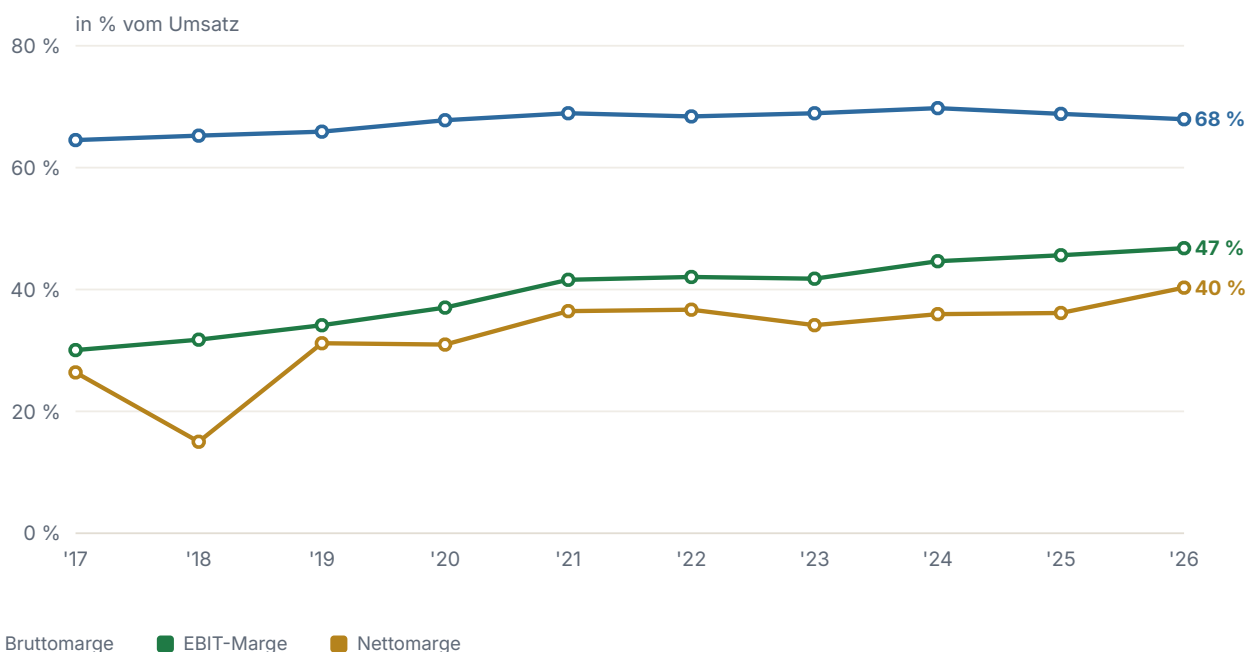
Zwischen operativer Marge und Nettomarge liegen Finanzergebnis und Steuern. Über die Geschäftsjahre 2017 bis 2026 reichte die operative Marge von 30,1 % bis 46,8 %, die Nettomarge von 15,0 % bis 40,3 %. Die effektive Steuerquote reichte von 10,2 % (2019) bis 54,6 % (2018, wegen der einmaligen Übergangssteuer der US-Steuerreform TCJA) und lag zuletzt bei 19,4 %. Der tiefste Wert der Nettomarge liegt im selben Geschäftsjahr 2018 wie die höchste Steuerquote. Der Forschungs- und Entwicklungsaufwand entspricht 10,7 % des Umsatzes (10-Jahres-Median 12,6 %). Was Microsoft überwiesen hat, weist der Bericht seit diesem Geschäftsjahr getrennt nach Steuerhoheiten aus, zusammen 21,2 Mrd. USD nach 28,7 Mrd. USD im Vorjahr. Der Steueraufwand der Gewinn- und Verlustrechnung lief im selben Zeitraum in die andere Richtung, von 21,8 auf 32,2 Mrd. USD. Beide Größen messen nicht dasselbe, die eine zählt Zahlungen in dem Jahr, in dem sie fließen, die andere ordnet den Aufwand der Periode zu, in die er gehört. Warum sie hier auseinanderlaufen, sagt der Bericht nicht. Daneben stehen 25,8 Mrd. USD aus unsicheren Steuerpositionen, die der Bericht nicht als Vorteil erfasst hat; würden sie anerkannt, wirkten davon 21,6 Mrd. USD auf die effektiven Steuerquoten.



Betriebsergebnis (EBIT) und Nettogewinn je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

SO LIEST DU DAS

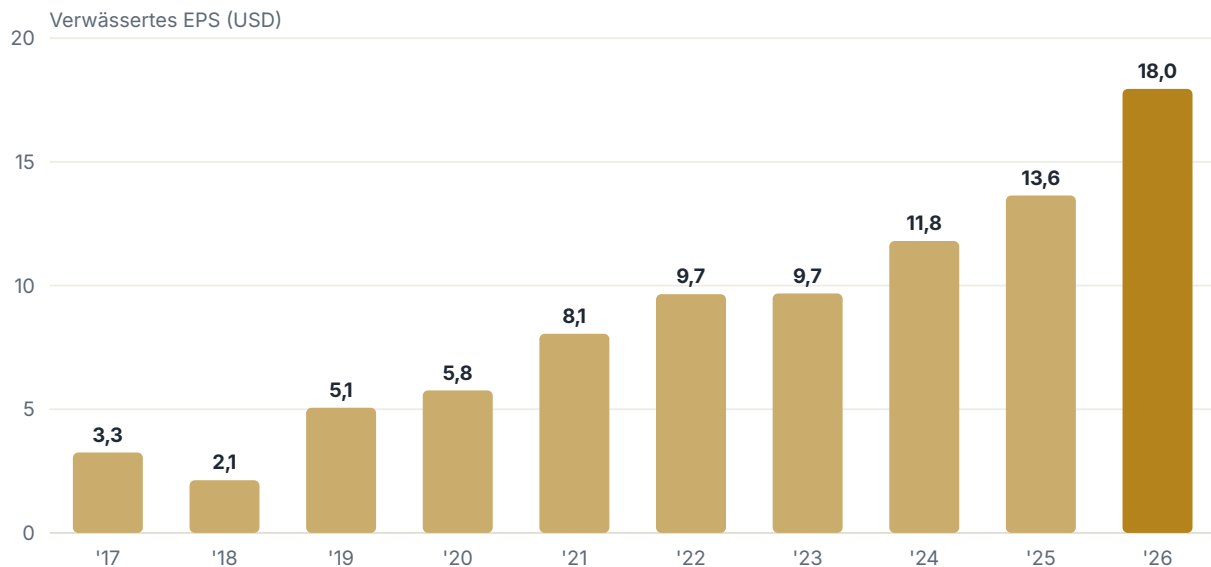
Zwei Balken je Jahr: das operative Ergebnis und der Gewinn nach Steuern, beide in absoluten Zahlen (der Umsatz steht als eigene Kurve in der Umsatz-Sektion).



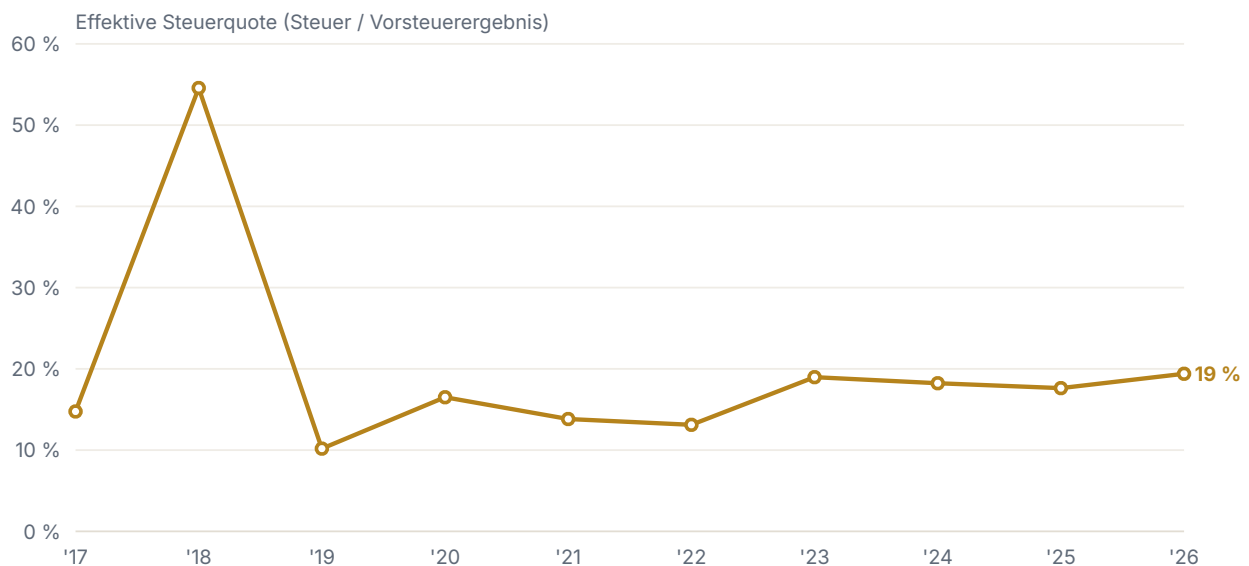
Brutto-, EBIT- und Nettomarge im Verlauf.

SO LIEST DU DAS

Drei Linien von oben nach unten: was nach den direkten Kosten, nach allen operativen Kosten und nach Steuern übrig bleibt.



Verwässertes Ergebnis je Aktie (USD) je Geschäftsjahr.



Effektive Steuerquote je Geschäftsjahr (Ertragsteuern geteilt durch das Vorsteuerergebnis).

KOSTENSTRUKTUR

Wohin der Umsatz geht

Die Margen sagen, was übrig bleibt; die Kostenstruktur sagt, wohin der Rest geht. Vom Umsatz des Geschäftsjahres 2026 entfielen 32,1 % auf Umsatzkosten, 10,7 % auf Forschung und Entwicklung, 8,0 % auf Vertrieb und Marketing und 2,4 % auf Verwaltung. Weitere betriebliche Posten fielen im Geschäftsjahr 2026 nicht an; im Geschäftsjahr 2017 waren es 0,3 %. Was danach bleibt, ist das Betriebsergebnis mit 46,8 % des Umsatzes. Diese Anteile teilen den Umsatz vollständig auf; dass ihre Summe hier nicht immer genau 100 Prozent ergibt, liegt an der Rundung auf eine Nachkommastelle.

Seit dem Geschäftsjahr 2017 ist jeder einzelne Kostenanteil am Umsatz gefallen, und das Betriebsergebnis ist entsprechend gestiegen. Am weitesten gab Vertrieb und Marketing nach, um -8,0 Prozentpunkte (von 16,0 auf 8,0 %). Es folgen die Umsatzkosten mit -3,4 Prozentpunkten (von 35,5 auf 32,1 %), Forschung und Entwicklung mit -2,8 Prozentpunkten (von 13,5 auf 10,7 %) und die Verwaltung mit -2,2 Prozentpunkten (von 4,6 auf 2,4 %). Die weiteren betrieblichen Posten bewegten sich um -0,3 Prozentpunkte (von 0,3 auf 0,0 %); sie tragen die Verschiebung also nicht. Das Betriebsergebnis lag im Geschäftsjahr 2017 bei 30,1 % des Umsatzes und im Geschäftsjahr 2026 bei 46,8 %, +16,7 Prozentpunkte.

Wohin der Umsatz geht (Geschäftsjahr 2026)

Anteile am Umsatz. Die Kostenblöcke und das Betriebsergebnis ergeben zusammen den ganzen Umsatz; verglichen wird mit dem Geschäftsjahr 2017.

UMSATZKOSTEN

32,1 %

-3,4 Prozentpunkte gegenüber 35,5 % im Geschäftsjahr 2017

FORSCHUNG UND ENTWICKLUNG

10,7 %

-2,8 Prozentpunkte gegenüber 13,5 % im Geschäftsjahr 2017

VERTRIEB UND MARKETING

8,0 %

-8,0 Prozentpunkte gegenüber 16,0 % im Geschäftsjahr 2017

VERWALTUNG

2,4 %

-2,2 Prozentpunkte gegenüber 4,6 % im Geschäftsjahr 2017

WEITERE BETRIEBLICHE POSTEN

0,0 %

-0,3 Prozentpunkte gegenüber 0,3 % im Geschäftsjahr 2017

BETRIEBSERGEBNIS (EBIT)

46,8 %

+16,7 Prozentpunkte gegenüber 30,1 % im Geschäftsjahr 2017

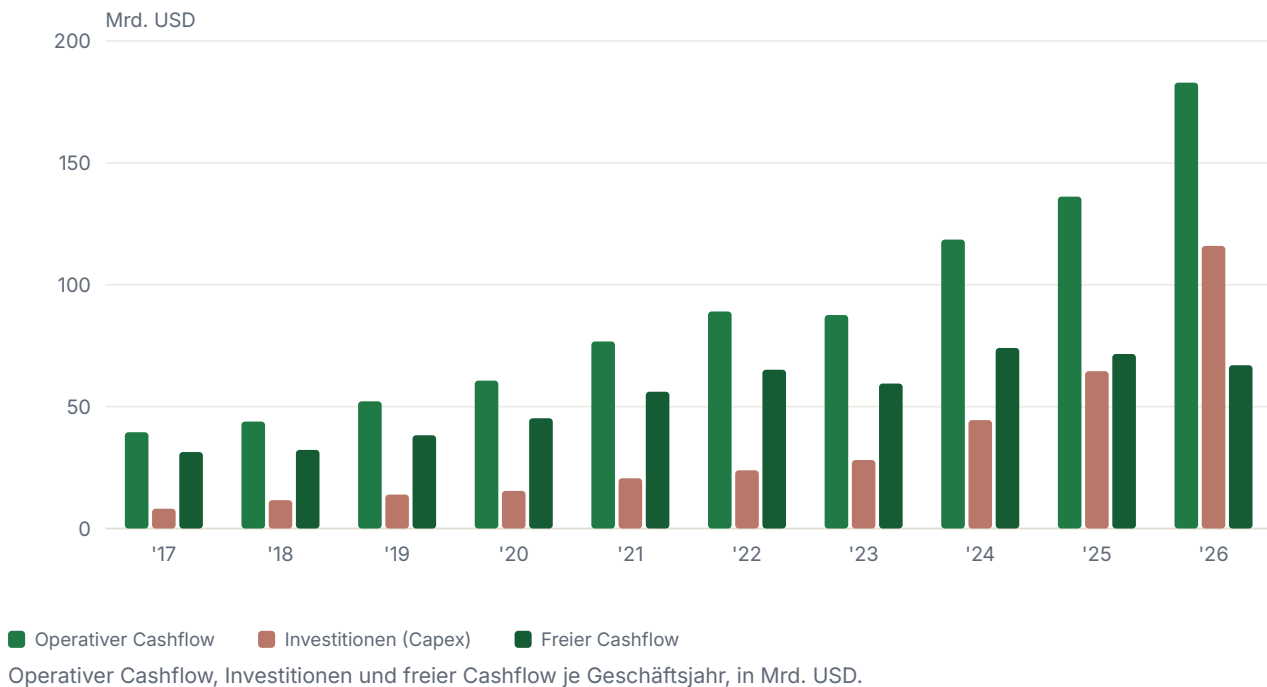
CASHFLOW UND INVESTITIONEN

Cashflow und Investitionen

Der operative Cashflow stieg um 34,4 % auf 182,9 Mrd. USD. Der freie Cashflow sank trotzdem, von 71,6 auf 67,0 Mrd. USD. Dazwischen liegen die Investitionen (Capex), die im selben Jahr 115,9 Mrd. USD erreichten. Binnen zwei Jahren hat sich dieser Posten von 44,5 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2024 mehr als verdoppelt. Gemessen am Umsatz sind das 34,9 % nach einem 10-Jahres-Median von 12,2 %. Die FCF-Marge liegt entsprechend bei 20,2 % gegenüber einem 10-Jahres-Median von 30,3 %. Vom Nettogewinn (133,7 Mrd. USD) kommen 50,1 % als freier Cashflow an, und der Umsatz wuchs im selben Zeitraum um 178 %. Was an Zahlungen bereits zugesagt ist, führt der Bericht in einer eigenen Tabelle. Sie steht bei 743,8 Mrd. USD nach 397,0 Mrd. USD im Vorjahr, davon 241,9 Mrd. USD schon im Geschäftsjahr 2027 fällig. Der größte Posten darin sind Miet- und Leasingverpflichtungen einschließlich kalkulatorischer Zinsen über 443,5 Mrd. USD. Darin stecken 329,1 Mrd. USD für Mietverträge, die noch gar nicht begonnen haben und zwischen dem Geschäftsjahr 2027 und 2033 anlaufen sollen; im Vorjahr waren es 92,7 Mrd. USD. Danach folgen Bestellverpflichtungen über 194,1 Mrd. USD, überwiegend für Rechenzentren.

Ein Teil des operativen Cashflows ist nicht zahlungswirksam, die aktienbasierte Vergütung (Stock-based Compensation). Sie betrug im Geschäftsjahr 2026 12,4 Mrd. USD, in zehn Jahren von 3,3 Mrd. USD gestiegen, und entspricht 6,8 % des operativen Cashflows. Sie mindert den Gewinn, kostet aber kein Geld und entlastet so den Cashflow; im Gegenzug verwässert sie die Aktionäre (siehe

Aktionärsrückflüsse). Rechnet man sie gegen, bleiben vom freien Cashflow 54,6 Mrd. USD statt 67,0 Mrd. USD. Der Anteil am operativen Cashflow ist dabei gefallen, sein 10-Jahres-Median liegt bei 8,8 %. Bereits zugesagt und noch nicht als Aufwand erfasst sind weitere 24,8 Mrd. USD, die sich über gewichtet drei Jahre verteilen.



SO LIEST DU DAS

Je Jahr drei Balken nebeneinander: was hereinkam, was investiert wurde, was übrig blieb.

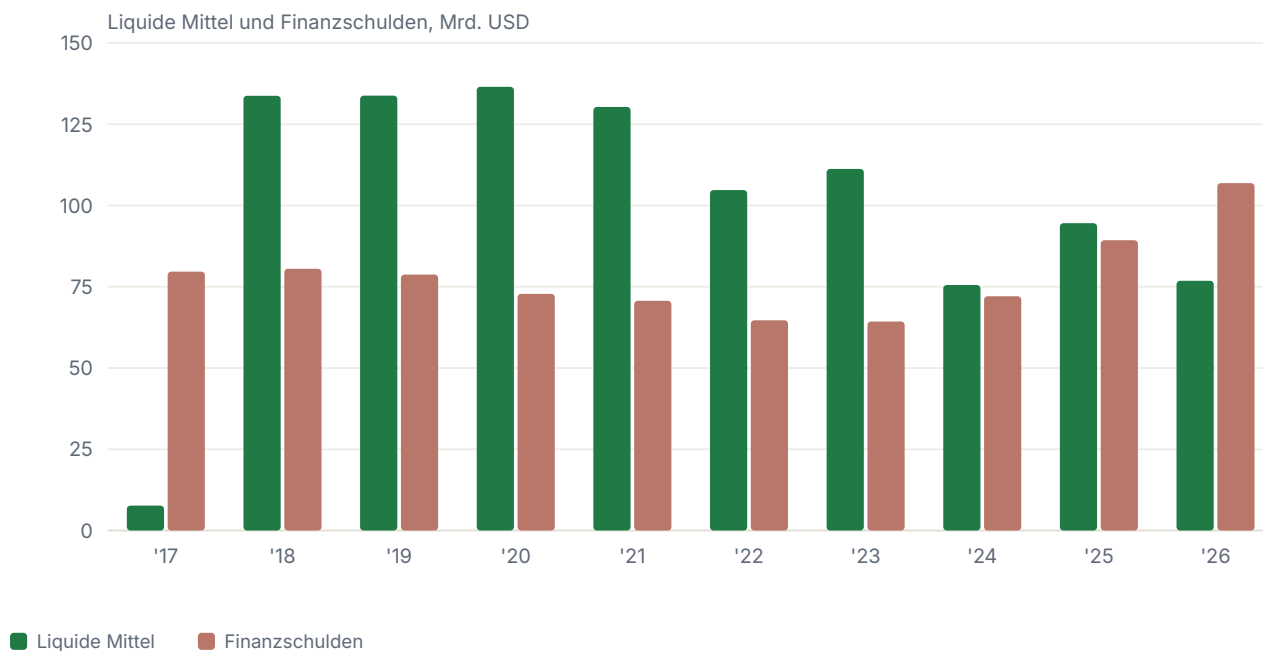
BILANZ & KAPITALSTRUKTUR

Bilanz und Kapitalstruktur

Microsoft hat mehr Finanzschulden als liquide Mittel. Die Finanzschulden (106,888 Mrd. USD) übersteigen Zahlungsmittel (20,935 Mrd. USD) und kurzfristige Geldanlagen (55,908 Mrd. USD) um 30,045 Mrd. USD (Nettoverschuldung). Aus einer Liefervereinbarung sind 11,3 Mrd. USD in ihrer Verfügung beschränkt. Davon liegen 3,8 Mrd. USD in den genannten kurzfristigen Geldanlagen, die übrigen 75 Mrd. USD in den Beteiligungen und damit außerhalb der liquiden Mittel. In den Finanzschulden stecken 66,6 Mrd. USD Finanzierungsleasing (62,3 % davon); Operating-Leasing zählt nicht dazu. Die Eigenkapitalquote liegt bei 58,3 %, die Zinsdeckung (EBIT je Zinsaufwand) bei 50,9x. Die Bilanz ist im Geschäftsjahr 2026 von 619,0 auf 758,4 Mrd. USD gewachsen. Der größere Teil dieses Zuwachses steht in den Sachanlagen, die von 205,0 auf 313,1 Mrd. USD stiegen. Der Goodwill macht 15,8 % der Bilanzsumme aus. Der Goodwill von 119,7 Mrd. USD entfällt mit 62,3 Mrd. USD zu mehr als der Hälfte auf More Personal Computing. Seit dem 30. Juni 2024 hat sich dieser Betrag kaum bewegt, aus Übernahmen kamen dort in zwei Jahren 5 Mio. USD hinzu.

Neben der Kapitalstruktur steht der Geldkreislauf des laufenden Geschäfts. Er misst, wie viele Tage zwischen dem Bezahlen des Einkaufs und dem Eingang des eigenen Geldes liegen. Die Forderungen entsprechen 89 Tagen Umsatz, die Vorräte 5 Tagen Umsatzkosten und die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen 146 Tagen Umsatzkosten. Daraus ergibt sich ein Geldumschlag von -52 Tagen gegenüber einem Zehnjahres-Median von -4 Tagen; im Geschäftsjahr 2017 lag er bei 19 Tagen.

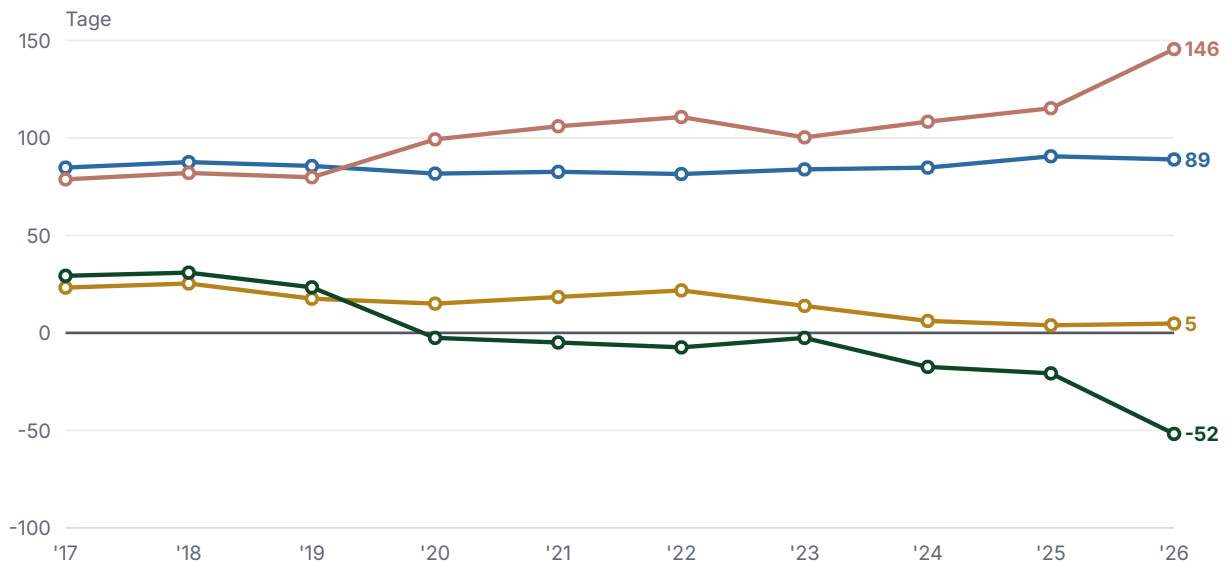
Den Ausschlag gibt die Reichweite der Lieferantenverbindlichkeiten, denn ein negativer Umschlag bedeutet, dass die Lieferanten das laufende Geschäft mitfinanzieren. Das operative Working Capital aus Forderungen, Vorräten und Verbindlichkeiten liegt bei 39,9 Mrd. USD. Gemessen am Umsatz sind das 12,0 %, bei einem Zehnjahres-Median von 15,1 %.



Liquide Mittel (Zahlungsmittel und kurzfristige Geldanlagen) gegen Finanzschulden (einschließlich Finanzierungsleasing) je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

SO LIEST DU DAS

Zwei Balken je Jahr: die liquiden Mittel gegen die Finanzschulden. Ist der linke Balken höher, hält das Unternehmen mehr Liquidität als Schulden (Nettoliquidität), sonst überwiegt die Verschuldung.



■ Forderungen (DSO) ■ Vorräte (DIO) ■ Verbindlichkeiten (DPO) ■ Geldumschlag

Forderungen, Vorräte und Verbindlichkeiten als Reichweite in Tagen, dazu der Geldumschlag.

SO LIEST DU DAS

Die drei oberen Linien sind Reichweiten: wie viele Tage Umsatz beziehungsweise Umsatzkosten in dem jeweiligen Posten stecken. Die vierte Linie ist ihre Summe aus Forderungen und Vorräten abzüglich der Verbindlichkeiten. Läuft sie unter die Null-Linie, ist das Geld aus dem Verkauf da, bevor der Einkauf bezahlt ist.

NETTO-VERSCHULDUNG / EBITDA

0,2x EBITDA

ZINSDECKUNG (EBIT / ZINSEN)

51x

EIGENKAPITALQUOTE

58 %

CURRENT RATIO (KURZFRISTIGE DECKUNG)

1,2x

GELDUMSCHLAG

-52 Tage

WORKING CAPITAL / UMSATZ

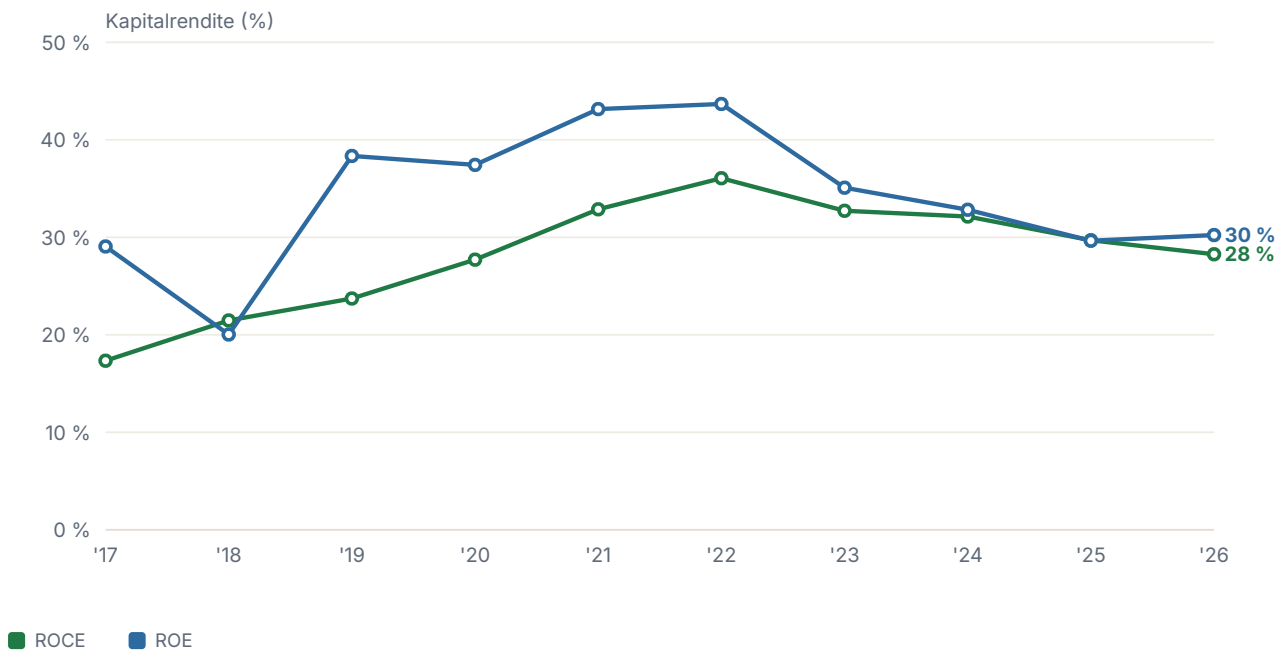
12,0 %

KAPITALRENDITE

Kapitalrendite (ROCE und ROE)

Die Kapitalrendite ROCE (EBIT geteilt durch das eingesetzte Kapital aus Eigenkapital und verzinslichen Schulden) lag im Geschäftsjahr 2026 bei 28,3 %; der 10-Jahres-Median beträgt 29,0 %. Nach Steuern gerechnet (ROIC: Betriebsergebnis abzüglich der effektiven Steuerquote, auf dasselbe eingesetzte Kapital) ergeben sich 22,8 % (Median 23,8 %). Wir verwenden hier durchgehend verzinsliche Schulden statt Nettofinanzschulden, damit die Reihe über die Jahre vergleichbar bleibt (siehe Methodik im Fuß). Die Eigenkapitalrendite (ROE, Nettogewinn je Eigenkapital) lag bei 30,2 % (Median 34,0 %). Die beiden Größen stehen auf verschiedenen Seiten der Steuer, der ROCE davor und der ROE dahinter. Die zum ROE passende Vergleichsgröße ist deshalb der oben genannte Nachsteuerwert, und erst was zwischen ihm und dem ROE bleibt, geht auf die verzinslichen Schulden zurück, die im Nenner des ROCE stecken

und im Nenner des ROE fehlen.



ROCE und ROE im Mehrjahresverlauf.

SO LIEST DU DAS

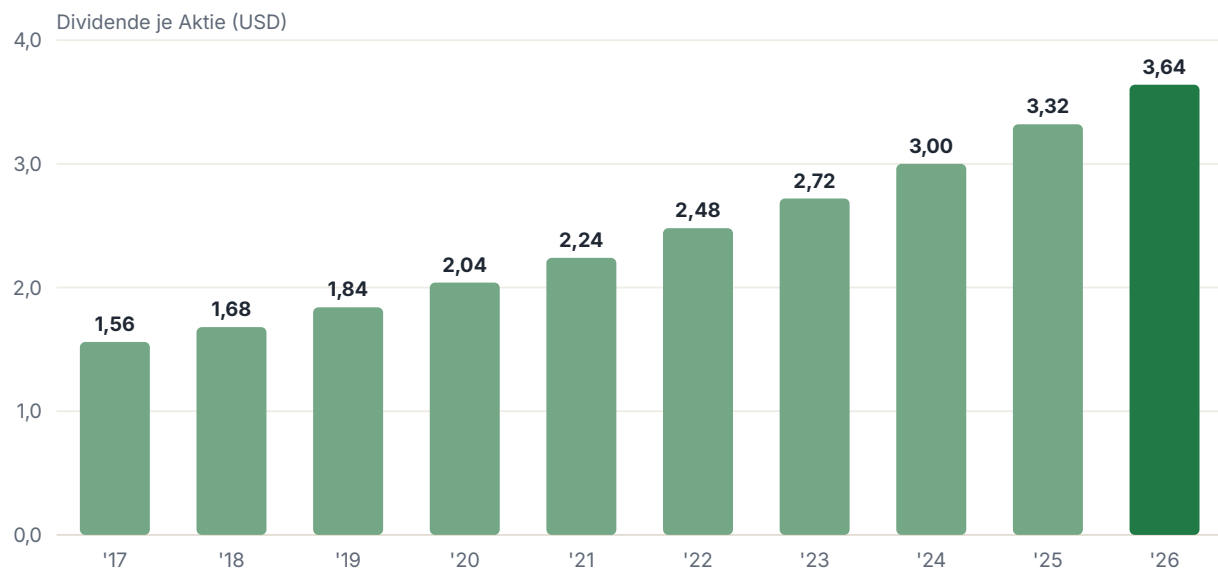
ROCE misst die Rendite auf das gesamte eingesetzte Kapital, ROE nur die auf das Eigenkapital.

AKTIONÄRSRÜCKFLÜSSE

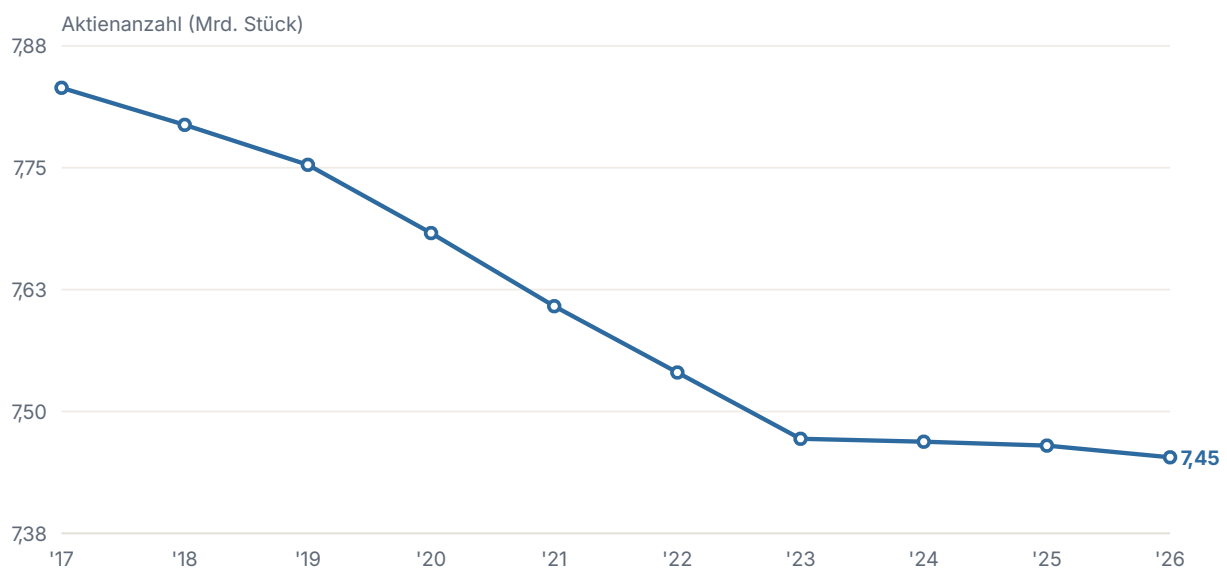
Dividende, Rückkäufe und Aktienzahl

Die Dividende je Aktie stieg auf 3,64 USD. Damit wurde sie in mindestens 9 aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren erhöht (so weit unser Datenfenster ab dem Geschäftsjahr 2017 zurückreicht). Die Ausschüttungsquote auf den freien Cashflow lag bei 39,5 % (Zehnjahres-Median 33,5 %); dieser Wert enthält nur die Dividende. Rechnet man die Rückkäufe hinzu, sind es 72,7 % (Zehnjahres-Median 74,0 %). Die Zahl der verwässerten Aktien veränderte sich von 783 Mrd. (Geschäftsjahr 2017) auf 745 Mrd. (Geschäftsjahr 2026). Rückkäufe und aktienbasierte Vergütung wirken hier gegenläufig.

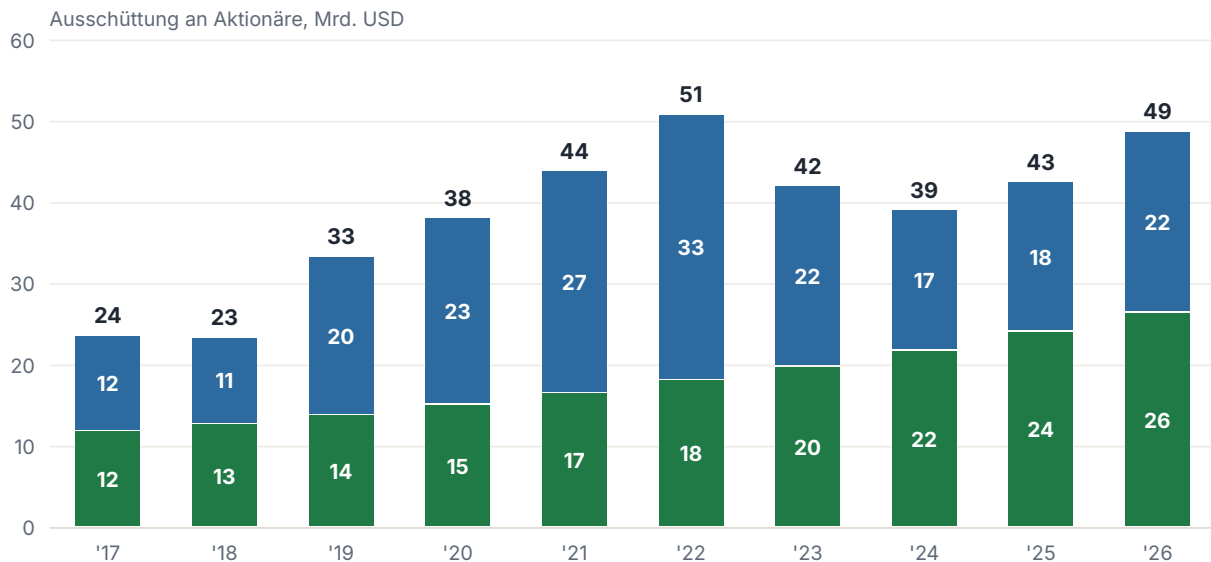
In absoluten Zahlen flossen im Geschäftsjahr 2026 26,4 Mrd. USD als Dividende und 22,3 Mrd. USD als Aktienrückkäufe an die Aktionäre, zusammen 48,7 Mrd. USD oder 72,7 % des freien Cashflows. Die Bezugsgröße dieses Anteils ist im selben Jahr kleiner geworden, der freie Cashflow ging von 71,6 auf 67,0 Mrd. USD zurück. Dass die Aktienzahl trotz der Rückkäufe kaum fällt, erklärt die aktienbasierte Vergütung. Zieht man sie von den Rückkäufen ab, verbleiben 9,9 Mrd. USD als Netto-Aktienreduktion. Vom laufenden Rückkaufprogramm über 60,0 Mrd. USD waren zum 30. Juni 2026 noch 40,6 Mrd. USD offen, ohne Verfallsdatum. Auf dieses Programm gerechnet wurden im Geschäftsjahr 2026 16,7 Mrd. USD, eine engere Abgrenzung als die 22,3 Mrd. USD der Kapitalflussrechnung.



Dividende je Aktie (USD) je Geschäftsjahr.



Verwässerte Aktienanzahl (Mrd. Stück) im Verlauf.



■ Dividende (gezahlt) ■ Aktienrückkäufe

Kapitalallokation: gezahlte Dividende und Aktienrückkäufe je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

MANAGEMENT WÖRTLICH

Das Management, wörtlich

Der Bericht äußert sich an mehreren Stellen selbst zum Geschäft. Die folgenden Sätze stehen wörtlich im 10-K, jeweils mit ihrer Fundstelle.

Was der Vorstand verdient, steht nicht im Geschäftsbericht, sondern in der Einladung zur Hauptversammlung (DEF 14A vom 21. Oktober 2025, Accession 0001193125-25-245150, Pay versus Performance). Für das Geschäftsjahr 2025 weist sie für den Vorstandsvorsitzenden eine Vergütung von 96,5 Mio. USD aus. Nach der Neubewertung zum Jahresende weist sie 131,1 Mio. USD aus (Compensation Actually Paid), also 34,6 Mio. USD mehr. Der Unterschied entsteht, weil die zweite Zahl die zugeteilten Aktienrechte zum Wert am Jahresende ansetzt und nicht zum Wert bei der Zuteilung. Sie ist eine Rechengröße und kein Betrag, der in diesem Jahr geflossen ist. Die übrigen namentlich genannten Vorstände kamen im Schnitt auf 24,5 Mio. USD. Als wichtigste Kennzahlen für diesen Zusammenhang nennt das Unternehmen dort, in seiner Bezeichnung: Microsoft Incentive Plan Revenue; Relative TSR as compared to the S&P 500; Azure and Other Cloud Services Revenue; Microsoft Cloud Revenue, excluding Azure and Other Cloud Services und Microsoft Incentive Plan Operating Income. Über die übrige Bemessung sagt dieser Abschnitt nichts.

„We generate revenue by offering a wide range of cloud-based solutions, content, and other services to people and businesses; licensing and supporting an array of software products; delivering relevant online advertising to a global audience; and designing and selling devices.“

Der Bericht nennt vier Erlösquellen nebeneinander, Cloud-Dienste, Software-Lizenzen, Werbung und Geräte.

10-K FY2026, Item 7 MD&A, Overview

„The investments we are making in cloud and AI infrastructure and devices will continue to increase our operating costs and may decrease our operating margins.“

Microsoft benennt die Kostenwirkung der Investitionen selbst. Die Investitionen in Sachanlagen lagen im Geschäftsjahr 2026 bei 115,9 Mrd. USD nach 64,6 Mrd. USD im Vorjahr.

10-K FY2026, Item 7 MD&A, Economic Conditions, Challenges, and Risks

„Our revenue fluctuates quarterly and is generally higher in the fourth quarter of our fiscal year.“

Zwei aufeinanderfolgende Quartale sind deshalb nicht direkt vergleichbar; der Vergleich läuft gegen dasselbe Quartal des Vorjahres.

10-K FY2026, Item 7 MD&A, Seasonality

„In October 2025, we signed a new definitive agreement with OpenAI that extends this partnership.“

Der Bericht führt OpenAI erstmals als nahestehendes Unternehmen. Er beziffert die Beteiligung mit rund 25 Prozent nach Umwandlung und die Erlöse aus Geschäften mit OpenAI im Geschäftsjahr 2026 mit 24,1 Mrd. USD.

10-K FY2026, Note 1 Accounting Policies, OpenAI (Related Party)

„These non-GAAP financial measures exclude net gains and losses from investments in OpenAI.“

Microsoft stellt neben den Abschlusszahlen eine zweite Ergebnisreihe ohne die Bewertungseffekte aus OpenAI. Der Nettogewinn stieg um 31 Prozent, die vom Unternehmen bereinigte Fassung um 22 Prozent.

10-K FY2026, Item 7 MD&A, Non-GAAP Financial Measures

VORSTANDSVORSITZENDER

96,5 Mio. USD

Summe der Vergütungstabelle

ZUM JAHRESENDWERT GERECHNET

131,1 Mio. USD

Compensation Actually Paid, kein Zufluss

ÜBRIGE VORSTÄNDE, SCHNITT

24,5 Mio. USD

namentlich genannte Vorstände

AKTIENRENDITE GEGEN VERGLEICHSGRUPPE

255 gegen 276

indexiert, Startwert 100 zu Beginn des Geschäftsjahres 2021

Eine bezifferte Umsatz- oder Ergebnisprognose für das kommende Geschäftsjahr enthält der 10-K nicht. Die US-Berichtspflicht verlangt sie nicht.

RISIKO-DELTA & SONDERPOSTEN

Risiko-Delta und Sonderposten

Die folgenden Punkte stehen so im 10-K für das Geschäftsjahr 2026. Sie mischen zwei Arten: echte Änderungen gegenüber dem Vorjahr (die nochmals fast verdoppelten Investitionen, die neue Rolle von OpenAI als nahestehendes Unternehmen, die gesunkene Beschäftigtenzahl) und fortbestehende Sonderposten, die bereits früher entstanden sind (der Steuerstreit, der Auftragsbestand zum Stichtag).

Der Bericht nennt die gestiegenen Investitionen in Sachanlagen. Im eigenen Datensatz sind die Investitionen im selben Zeitraum (Geschäftsjahr 2023 bis 2026) von 28,1 auf 115,9 Mrd. USD gestiegen; die Investitionsquote ist von 13,3 auf 34,9 % des Umsatzes gestiegen.

Der Bericht nennt den Auftragsbestand zum Stichtag. Im eigenen Datensatz ist der Auftragsbestand im selben Zeitraum (Geschäftsjahr 2023 bis 2026) von 229,0 auf 684,0 Mrd. USD gestiegen; der Umsatz ist von 211,9 auf 331,8 Mrd. USD gestiegen.

Neben den Änderungen, die der Bericht selbst nennt, lässt sich die Liste der Risikofaktoren aus Item 1A mit der des Vorjahres vergleichen. Für das Geschäftsjahr 2026 führt der Bericht 26 Risikofaktoren auf, nach 23 im Geschäftsjahr 2025. 20 Überschriften blieben wortgleich. Der Zuwachs um drei ist allerdings keine Aufnahme neuer Risiken, sondern eine Aufteilung bestehender. Drei Faktoren des Vorjahres stehen im neuen Bericht als je zwei, einmal Cloud und KI getrennt nach Investition und Ausführung, einmal die Infrastruktur getrennt nach Aufbau und Betrieb, einmal Lieferkette und Qualität getrennt. Der Text darunter ist in allen drei Fällen streckenweise wortgleich übernommen. Wer den Anstieg von 23 auf 26 als drei zusätzliche Risiken liest, liest ihn falsch. Die Überschriften bleiben im englischen Original.

„In the NOPAs, the IRS is seeking an additional tax payment of \$28.9 billion plus penalties and interest.“

10-K FY2026, Note 11 Income Taxes

- Die Investitionen in Sachanlagen stiegen auf 115,9 Mrd. USD nach 64,6 Mrd. USD im Vorjahr. Der Abschreibungsaufwand auf Sachanlagen zog auf 34,3 Mrd. USD nach 22,0 Mrd. USD an, folgt dem Aufbau also mit Abstand. Wofür der Betrag des abgelaufenen Jahres verwendet wurde, schlüsselt der Bericht nicht auf; er weist zum Stichtag 34,6 Mrd. USD an eingegangenen Verpflichtungen für Neubauten, Gebäude- und Mietereinbauten aus, überwiegend für Rechenzentren.

10-K FY2026, Konzern-Kapitalflussrechnung (Investitionen); Note 6 Property and Equipment (Abschreibungsaufwand 34,3 Mrd. USD und Verpflichtungen 34,6 Mrd. USD)

- OpenAI ist im Geschäftsjahr 2026 erstmals als nahestehendes Unternehmen im Bericht. Microsoft hält nach Umwandlung rund 25 Prozent, bilanziert nach der Equity-Methode und weist Erlöse aus Geschäften mit OpenAI von 24,1 Mrd. USD sowie eine Forderung von 6,0 Mrd. USD zum Stichtag aus. Von den zugesagten 13,0 Mrd. USD waren zum 30. Juni 2026 11,9 Mrd. USD abgerufen.

10-K FY2026, Note 1 Accounting Policies, OpenAI (Related Party)

- Der Nettogewinn enthält 5,0 Mrd. USD Gewinne aus der Beteiligung an OpenAI, im Vorjahr standen dort 3,6 Mrd. USD Verluste. Microsoft stellt deshalb erstmals eine zweite Ergebnisreihe ohne diese Effekte daneben. Der ausgewiesene Nettogewinn stieg um 31 Prozent, die vom Unternehmen bereinigte Fassung um 22 Prozent.

10-K FY2026, Item 7 MD&A (Ergebniswirkung 5,0 Mrd. USD und 0,67 USD je verwässerter Aktie, Vorjahr 3,6 Mrd. USD und 0,49 USD) sowie Abschnitt Non-GAAP Financial Measures

- Der vertraglich gesicherte, noch nicht als Umsatz verbuchte Betrag lag zum 30. Juni 2026 bei 684 Mrd. USD, davon 678 Mrd. USD aus dem Geschäft mit Unternehmen. Für diesen kommerziellen Teil nennt der Bericht ein Wachstum von 84 Prozent. Er beschreibt dessen Fälligkeit zudem anders als im Vorjahr. Statt eines Anteils von 40 Prozent binnen zwölf Monaten nennt er nun rund 30 Prozent binnen zwölf Monaten, und für den kommerziellen Teil erstmals eine gewichtete Restlaufzeit von etwa 2,3 Jahren.

10-K FY2026, Item 7 MD&A, Highlights ("Commercial remaining performance obligation increased 84% to \$678 billion") und Note 12 Unearned Revenue (Stichtagswerte 684 und 678 Mrd. USD; der 30-Prozent-Anteil gilt dort ausdrücklich für beide Größen, die gewichtete Restlaufzeit von 2,3 Jahren dagegen nur für den kommerziellen Teil). Die 84 Prozent beziehen sich auf den kommerziellen Bestand; die im Artikel gezeigte Rate von 82,4 Prozent bezieht sich auf den Gesamtbestand und ist deshalb nicht dieselbe Zahl. Der Vergleichswert von 40 Prozent stammt aus dem 10-K FY2025, Note 12. Die Mehrjahresreihe des Auftragsbestands steht in keinem der beiden Berichte, sie stammt aus den XBRL-Daten der Vorjahres-Filings.

- Die Zahl der Vollzeitbeschäftigten sank auf 223.000 nach 228.000 im Vorjahr. Es ist der erste Rückgang in der hier geführten Reihe seit dem Geschäftsjahr 2016. Einen Grund nennt der Bericht an dieser Stelle nicht.

10-K FY2026, Item 1 Human Capital Resources (223.000 zum 30. Juni 2026), 10-K FY2025 (228.000 zum 30. Juni 2025)

- Microsoft hat im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2026 seine Kennzahlen umgestellt und die Zahl der Microsoft-365-Privatkunden-Abonnenten als Kennzahl gestrichen. Zwei Bezeichnungen wechselten ebenfalls, Gaming heißt jetzt XBOX und Such- und Nachrichtenwerbung heißt Suchwerbung. Der Zuschnitt der drei Geschäftsbereiche blieb dabei gleich.

10-K FY2026, Item 7 MD&A, Metrics

- Im Streit mit der US-Steuerbehörde über Verrechnungspreise der Jahre 2004 bis 2013 fordert die IRS unverändert eine Nachzahlung von 28,9 Mrd. USD zuzüglich Strafen und Zinsen. Microsoft widerspricht. Für die Jahre 2014 bis 2017 läuft die Prüfung weiter.

10-K FY2026, Note 11 Income Taxes

- Our cloud and AI strategy requires substantial investments and depends on evolving customer demand, technological developments, competitive dynamics, and regulatory conditions, any of which could adversely affect our business, financial condition, and results of operations

Item 1A, neu gegenüber Geschäftsjahr 2025

- Our success depends on our ability to develop, deliver, and maintain competitive cloud-based and AI products and services that achieve broad customer adoption and sustainable revenue growth

Item 1A, neu gegenüber Geschäftsjahr 2025

- We may be unable to develop and expand adequate infrastructure

Item 1A, neu gegenüber Geschäftsjahr 2025

- We may experience outages, disruptions, or capacity constraints if we fail to maintain and operate adequate infrastructure or secure the resources necessary to support it

Item 1A, neu gegenüber Geschäftsjahr 2025

- We may experience other quality problems

Item 1A, neu gegenüber Geschäftsjahr 2025

- Our focus on cloud-based and AI services presents execution and competitive risks

Item 1A, entfallen gegenüber Geschäftsjahr 2025

- We may have excessive outages, data losses, and disruptions of our online services if we fail to maintain an adequate operations infrastructure

Item 1A, entfallen gegenüber Geschäftsjahr 2025

Testat des Abschlussprüfers

uneingeschränkt

Deloitte & Touche LLP bestätigt Konzernabschluss und interne Kontrolle über die Rechnungslegung ohne Einschränkung, datiert auf den 29. Juli 2026.

10-K FY2026, Report of Independent Registered Public Accounting Firm

Wechsel des Abschlussprüfers

nicht erfolgt

Deloitte & Touche LLP prüft Microsoft seit 1983.

10-K FY2026, Report of Independent Registered Public Accounting Firm

Besonders wichtige Prüfungssachverhalte

zwei genannt

Der Prüfer nennt die Umsatzrealisierung und die ungewissen Steuerpositionen als die beiden Sachverhalte, die aus seiner Sicht besonders schwierige oder subjektive Urteile erforderten. Es sind dieselben beiden wie im Vorjahr.

10-K FY2026, Critical Audit Matters

Going Concern

kein Hinweis

Weder der Bericht des Abschlussprüfers noch die Bilanzierungsgrundsätze enthalten einen Hinweis auf Fortführungsrisiken. Die Begriffe "going concern" und "substantial doubt" kommen im Bericht nicht vor.

10-K FY2026, Report of Independent Registered Public Accounting Firm und Note 1 Accounting Policies (Nichtvorkommen im gesamten Dokument geprüft)

Wesentliche Rechtsstreitigkeiten

eines namentlich, übrige gebündelt

Namentlich nennt der Bericht ein Verfahren, die Untersuchung der irischen Datenschutzbehörde gegen LinkedIn wegen der Werbepaxis. Nach dem Bußgeldbescheid vom Oktober 2024 und dem Rechtsmittel vom November 2024 fand im Dezember 2025 eine vorbereitende Verhandlung statt; das Gericht entschied über den Prüfungsmaßstab, wogegen die Behörde ihrerseits vorgehen kann. Die übrigen Verfahren fasst der Bericht zusammen. Zum 30. Juni 2026 stehen 553 Mio. USD als Rückstellung für Rechtsstreitigkeiten in den Büchern; über die gebuchten Beträge hinaus hält Microsoft weitere rund 400 Mio. USD für möglich.

10-K FY2026, Item 3 Legal Proceedings (Verweis) und Note 14 Contingencies

Offene Steuerverfahren

anhängig

Für die Steuerjahre 2004 bis 2013 hat die IRS Mitteilungen über vorgeschlagene Anpassungen erlassen und fordert darin 28,9 Mrd. USD zuzüglich Strafen und Zinsen. Microsoft widerspricht und geht ins Einspruchsverfahren. Die Jahre 2014 bis 2017 prüft die Behörde noch.

10-K FY2026, Note 11 Income Taxes

Wertberichtigung auf den Goodwill

keine im Geschäftsjahr 2026

Die jährlichen Tests zum 1. Mai 2026, 2025 und 2024 ergaben keine Wertminderung. Aus früheren Jahren steht eine kumulierte Wertberichtigung von 11,3 Mrd. USD in den Büchern, unverändert gegenüber dem Vorjahr.

10-K FY2026, Note 8 Goodwill

GRENZEN DER DATEN

Was der Bericht nicht ausweist

Was ein Bericht nicht sagt, gehört zur Einordnung dazu. Die folgenden Punkte sind keine Kritik, sondern die Grenzen, innerhalb derer die Zahlen oben gelten. Sie reichen von einer fehlenden Prognose über Beträge, die der Bericht nennt, aber nicht weiter aufteilt, bis zu Reihen, die erst nach dem Beginn des Zehnjahresfensters einsetzen.

- Eine bezifferte Umsatz- oder Ergebnisprognose für das kommende Geschäftsjahr enthält der Bericht nicht.

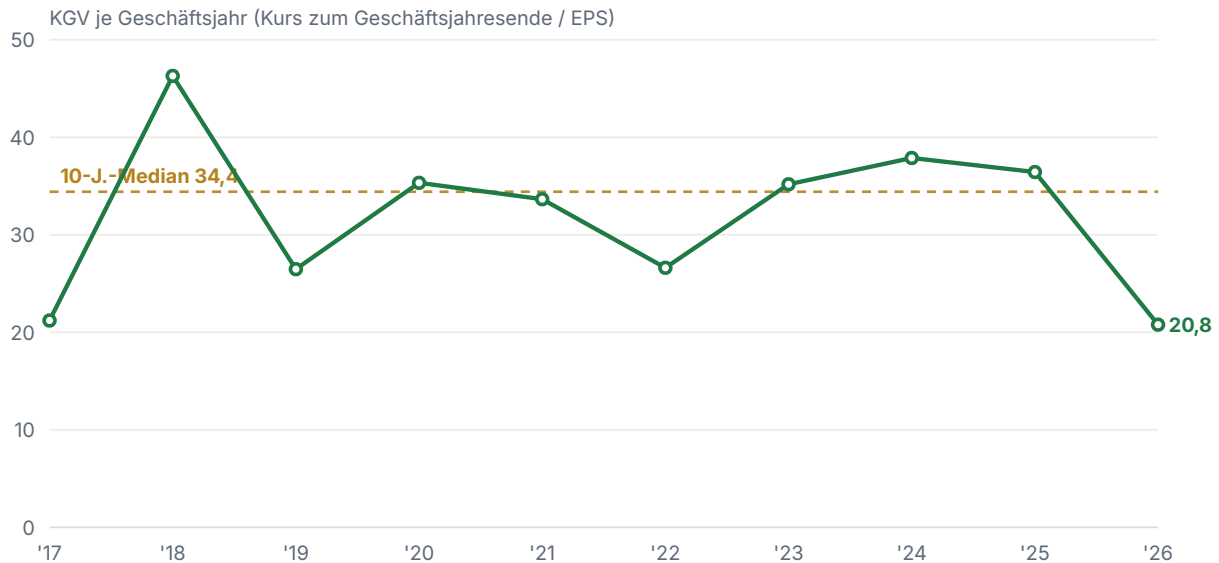
- Den Cloud-Umsatz von 214,4 Mrd. USD führt der Bericht als eigene Kennzahl und nennt die vier Umsatzzeilen, in denen er enthalten ist. Wie er sich auf die Geschäftsbereiche verteilt, beziffert er nicht.
- Zur Partnerschaft mit OpenAI nennt der Bericht die Beteiligung von rund 25 Prozent, Erlöse von 24,1 Mrd. USD und Finanzierungszusagen von 13,0 Mrd. USD. Wie sich die Erlöse auf Azure-Nutzung und Erlösbeteiligung aufteilen, beziffert er nicht.
- Wofür die Investitionen in Sachanlagen des Geschäftsjahres 2026 verwendet wurden, schlüsselt der Bericht nicht auf. Cloud und KI nennt er als Zweck nur qualitativ, ohne Beträge, und Sachanlagen ordnet er den Geschäftsbereichen gar nicht zu.
- Eine Wertminderung im XBOX-Geschäft nennt der Bericht als Grund für den gestiegenen Betriebsaufwand, ohne einen Betrag dazu auszuweisen. Ebenso bleibt der Rückgang bei Windows OEM und Geräten unbeziffert ("decreased slightly").
- Die Vorjahreszahlen der Kapitalflussrechnung sind umgegliedert. Abschreibungen und Amortisation des Geschäftsjahres 2025 stehen dort jetzt mit 29,4 statt 34,2 Mrd. USD, gegengleich die Verluste aus Investments und Derivaten. Auf Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und die drei Cashflow-Summen wirkt das nach Angabe des Berichts nicht; jede Reihe, die auf der Abschreibungszeile der Kapitalflussrechnung aufsetzt, hat an dieser Stelle einen Bruch.
- Die Überleitung der Steuerquote steht ab dem Geschäftsjahr 2026 auf einer neuen Grundlage, die ausländischen Steuern jetzt brutto einschließlich Quellensteuern. Die Vorjahre führt der Bericht daneben unverändert in der alten Form, ein Vergleich der einzelnen Überleitungszeilen über das ganze Fenster ist damit nicht durchgängig.
- Für den Auftragsbestand liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts erst ab dem Geschäftsjahr 2018 einen Wert, für das Geschäftsjahr 2017 keinen. Das Diagramm dazu beginnt deshalb später als die übrigen Reihen.
- Für die kurzfristigen Geldanlagen liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts erst ab dem Geschäftsjahr 2018 einen Wert, für das Geschäftsjahr 2017 keinen. Die Nettoliquidität der betroffenen Jahre ist dadurch enger gerechnet.

BEWERTUNGS-MULTIPLES

Bewertungs-Multiples gegen die eigene Historie

Zum zugrunde gelegten Schlusskurs von 487,65 USD (Nasdaq, 3. August 2026) ergeben sich sechs Multiples, davon fünf dem Median der eigenen Historie gegenübergestellt. KGV 27,2 (Zehnjahres-Median 34,4), EV/EBIT 23,6 (Zehnjahres-Median 25,6), KBV 8,2 (Zehnjahres-Median 11,2), FCF-Rendite 1,8 % (Zehnjahres-Median 2,8 %) und Dividendenrendite 0,7 % (Zehnjahres-Median 1,0 %). Für EV/EBITDA mit 18,9 steht kein Median daneben; es ist das einzige der sechs Vielfachen ohne eigene Historie. Zwischen dem Kurstag und dem Geschäftsjahresende liegt gut ein Monat. Zum Geschäftsjahresende lag der Kurs bei 373,02 USD, auf derselben Gewinnbasis ein KGV von 20,8. Diese Gewinnbasis ist mit den Median-Jahren nicht deckungsgleich, denn im Nettogewinn des Geschäftsjahres 2026 stecken 5,0 Mrd. USD Bewertungsgewinne aus der Beteiligung an OpenAI, während im Vorjahr an derselben Stelle 3,6 Mrd. USD Verluste standen. Ein KGV unter seinem Median heißt weniger Kurs je Gewinn, eine Rendite unter ihrem Median mehr Kurs je freiem Cashflow oder Dividende. Microsoft rechnet diesen Effekt seit dem Geschäftsjahr 2026 selbst heraus und weist ein bereinigtes Ergebnis je Aktie von 17,28 USD gegenüber

berichteten 17,95 USD aus. Im Geschäftsjahr 2025 lief die Bereinigung in die andere Richtung, dort standen 14,13 USD bereinigt gegen 13,64 USD berichtet. Alle Multiples sind trailing, auf Basis der berichteten Zahlen.



KGV im Verlauf mit dem eigenen 10-Jahres-Median (Kurs zum jeweiligen Geschäftsjahresende geteilt durch EPS).

KGV (KURS / GEWINN)

27,2x

EV / EBIT

23,6x

EV / EBITDA

18,9x

FCF-RENDITE

1,8 %

DIVIDENDENRENDITE

0,7 %

KBV (KURS / BUCHWERT)

8,2x

KENNZAHLEN

Kennzahlen im Überblick

Kennzahlen je Geschäftsjahr

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Umsatz	96,6	110,4	125,8	143,0	168,1	198,3	211,9	245,1	281,7	331,8
Betriebsergebnis (EBIT)	29,0	35,1	43,0	53,0	69,9	83,4	88,5	109,4	128,5	155,2
Nettogewinn	25,5	16,6	39,2	44,3	61,3	72,7	72,4	88,1	101,8	133,7
Ergebnis je Aktie, verwässert (USD)	3,25	2,13	5,06	5,76	8,05	9,65	9,68	11,80	13,64	17,95
Operativer Cashflow	39,5	43,9	52,2	60,7	76,7	89,0	87,6	118,5	136,2	182,9
Investitionen (Capex)	8,1	11,6	13,9	15,4	20,6	23,9	28,1	44,5	64,6	115,9
Freier Cashflow	31,4	32,3	38,3	45,2	56,1	65,1	59,5	74,1	71,6	67,0

Rein beschreibend, keine Anlageberatung, keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Freier Cashflow nach Aktienvergütung	28,1	28,3	33,6	39,9	50,0	57,6	49,9	63,3	59,6	54,6
Bruttomarge	64,5 %	65,2 %	65,9 %	67,8 %	68,9 %	68,4 %	68,9 %	69,8 %	68,8 %	67,9 %
EBIT-Marge	30,1 %	31,8 %	34,1 %	37,0 %	41,6 %	42,1 %	41,8 %	44,6 %	45,6 %	46,8 %
Nettomarge	26,4 %	15,0 %	31,2 %	31,0 %	36,5 %	36,7 %	34,1 %	36,0 %	36,1 %	40,3 %
FCF-Marge	32,5 %	29,2 %	30,4 %	31,6 %	33,4 %	32,9 %	28,1 %	30,2 %	25,4 %	20,2 %
Investitionsquote	8,4 %	10,5 %	11,1 %	10,8 %	12,3 %	12,0 %	13,3 %	18,1 %	22,9 %	34,9 %
ROIC (nach Steuern)	14,8 %	9,8 %	21,3 %	23,1 %	28,3 %	31,3 %	26,5 %	26,3 %	24,5 %	22,8 %
Eigenkapitalquote	35,0 %	32,0 %	35,7 %	39,3 %	42,5 %	45,6 %	50,1 %	52,4 %	55,5 %	58,3 %
Working Capital / Umsatz	17,8 %	18,6 %	17,6 %	14,9 %	15,2 %	14,6 %	15,6 %	14,8 %	15,3 %	12,0 %
Geldumschlag (Tage)	29	31	23	-3	-5	-7	-3	-17	-21	-52
Beschäftigte (Tsd.)	124	131	144	163	181	221	221	228	228	223
Umsatz je Beschäftigtem (Mio. USD)	0,78	0,84	0,87	0,88	0,93	0,90	0,96	1,08	1,24	1,49

Beträge in Mrd. USD, sofern nicht anders angegeben; Quoten in Prozent. Alle Werte stammen aus den Geschäftsberichten und sind nicht bereinigt (reported, nicht adjusted).

VERGLEICHSGRUPPE

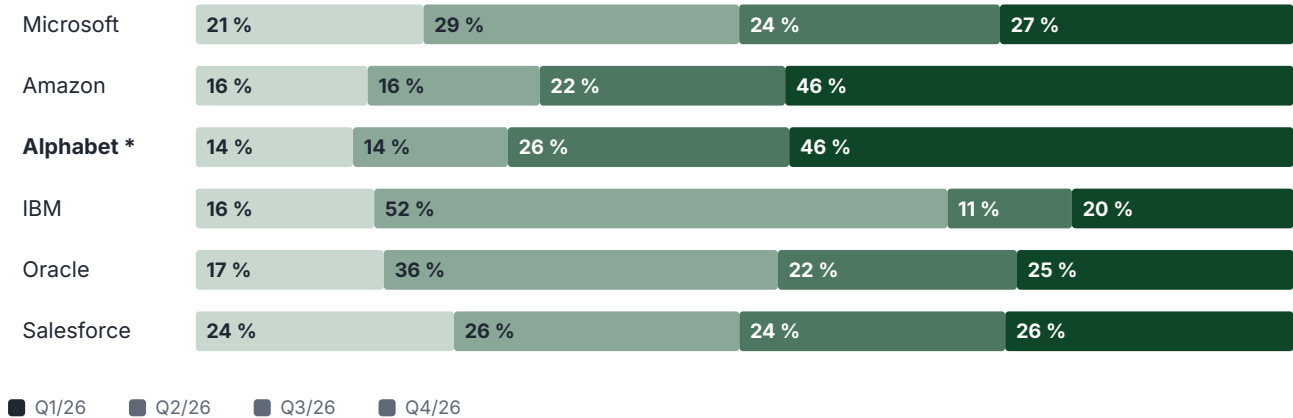
Im Vergleich mit anderen Unternehmen

Bis hierher stand jede Zahl gegen die eigene Historie. Dieser Abschnitt stellt sie daneben zu anderen Unternehmen, gerechnet aus deren eigenen SEC-Berichten und nach denselben Definitionen. Neben Microsoft stehen Amazon, Alphabet, IBM, Oracle und Salesforce. Verglichen wird mit großen US-Unternehmen, die wie Microsoft Software und Cloud-Infrastruktur verkaufen und ihren Abschluss nach US-GAAP bei der SEC einreichen. Die Auswahl ist eine redaktionelle Entscheidung und verschiebt das Bild; eine andere Gruppe ergäbe andere Abstände. Acht der elf verglichenen Größen stammen aus den SEC-Berichten der Unternehmen selbst. Die drei Bewertungszeilen am Ende (KGV, EV / EBIT und FCF-Rendite) stehen in keinem Bericht, weil sie einen Aktienkurs brauchen. Diese Kurse sind börsen-offizielle Schlusskurse, von Hand erfasst und der jeweiligen Börse zugeordnet, nicht aus einer Daten-API. Vier der sechs Unternehmen stehen mit dem Schlusskurs vom 28. Juli 2026, Microsoft mit dem vom 3. August 2026, Alphabet mit dem vom 7. August 2026.

Verglichen wird für jedes Unternehmen ein Zeitraum von zwölf Monaten, und zwar der letzte, der spätestens mit der Berichtsperiode dieses Artikels endet. Sein Ende steht in der Tabelle. Bei Microsoft und Oracle fallen diese Zeiträume mit dem jeweils geprüften Geschäftsjahr zusammen; bei Amazon, Alphabet, IBM und Salesforce liegt das Geschäftsjahr quer dazu, diese Spalten sind deshalb aus Quartalsberichten zusammengesetzt und nicht testiert. Deckungsgleich sind die Zeiträume damit nicht: zwischen dem frühesten und dem spätesten Ende liegen rund zwei Monate, weil die Geschäftsjahre und damit die Quartalsraster auseinanderlaufen. Für die Bewertungszeilen zählt dieser Rest: zwischen dem Ende des Zwölfmonatszeitraums und dem Kurstag liegen je nach Unternehmen rund ein bis drei Monate. Fünf Felder der Tabelle sind leer, und dahinter stehen zwei verschiedene Gründe. Bei einer berichteten Größe heißt der Strich, dass das Unternehmen sie nicht gesondert ausweist, so bei der Bruttomarge von Oracle und bei der EBIT-Marge von IBM. Bei einer Größe, die erst aus mehreren Berichtsangaben gerechnet wird, heißt er, dass eine dieser Angaben fehlt, so beim ROIC (nach Steuern) von IBM und Oracle und beim EV / EBIT von IBM. In keinem der beiden Fälle heißt ein Strich, dass die Größe null ist. *

Ein Wert steht auf einer ungewöhnlich ungleichen Quartalsverteilung: KGV von Alphabet (46 Prozent des Zwölfmonatswertes entfallen auf ein einzelnes Quartal, bisher waren es höchstens 30 Prozent). Gleichmäßig verteilt wären 25 Prozent. Der Wert ist damit nicht falsch, er hängt aber stärker als sonst an einem einzelnen Quartal. Warum, sagt dieser Vergleich nicht.

Woraus der Zwölfmonatswert besteht: die vier Quartale je Unternehmen



Verteilung des Zwölfmonatswertes auf die vier Quartale, je Unternehmen: Nettogewinn. Anteile in Prozent.

SO LIEST DU DAS

Jeder Balken ist ein Unternehmen und steht für hundert Prozent seines Zwölfmonatswertes, geteilt in die vier Quartale von links (ältestes) nach rechts (jüngstes). Gleichmäßig verteilt wäre jedes Viertel gleich breit. Ein breiter Block allein ist dabei kein Befund: manche Unternehmen verdienen jedes Jahr in demselben Quartal auffällig viel, und das ist dann ihr Normalfall. Der Stern steht deshalb nur dort, wo die Verteilung stärker abweicht, als sie bei diesem Unternehmen bisher abgewichen ist, und markiert dieselbe Zeile wie in der Tabelle darüber.

Kennzahlen im Vergleich

	Microsoft	Amazon	Alphabet	IBM	Oracle	Salesforce
Zwölfmonatszeitraum bis	30. Juni 2026	30. Juni 2026	30. Juni 2026	30. Juni 2026	31. Mai 2026	30. April 2026
davon Geschäftsjahresende	30. Juni 2026	31. Dezember 2025	31. Dezember 2025	31. Dezember 2025	31. Mai 2026	31. Januar 2026
Umsatz	331,8 Mrd. USD	775,7 Mrd. USD	445,9 Mrd. USD	69,1 Mrd. USD	67,4 Mrd. USD	42,8 Mrd. USD
Umsatzwachstum p. a. (3 Jahre)	16,1 %	13,0 %	15,5 %	4,5 %	10,5 %	10,0 %
Bruttomarge	67,9 %	50,8 %	60,9 %	58,1 %	—	77,6 %
EBIT-Marge	46,8 %	12,1 %	33,1 %	—	30,6 %	20,4 %
FCF-Marge	20,2 %	-1,5 %	11,9 %	20,0 %	-35,2 %	34,2 %
Investitionsquote	34,9 %	22,3 %	29,7 %	1,6 %	82,6 %	1,3 %
ROIC (nach Steuern)	22,8 %	10,4 %	16,2 %	—	—	9,2 %
Eigenkapitalquote	58,3 %	50,3 %	69,5 %	22,7 %	16,2 %	32,1 %
KGV	27,2x	18,6x	17,7x *	20,2x	20,6x	21,0x
EV / EBIT	23,6x	27,0x	28,4x	—	15,8x	22,8x
FCF-Rendite	1,8 %	-0,5 %	1,2 %	6,4 %	-6,8 %	8,7 %

Jede Zahl ist aus dem jeweils eigenen SEC-Bericht des Unternehmens gerechnet, nach denselben Definitionen wie im übrigen Artikel. Verglichen wird je Unternehmen der letzte Zwölfmonatszeitraum, der spätestens mit der Berichtsperiode dieses Artikels endet; wo er nicht mit dem Geschäftsjahr zusammenfällt, ist er aus Quartalsberichten zusammengesetzt und nicht testiert. Ein Strich bedeutet, dass das Unternehmen diese Größe nicht gesondert berichtet, nicht dass sie null ist.

JAHRESVERGLEICH

Was sich verändert hat

Die fünf Größen, die sich am weitesten bewegt haben, gehören zu zwei Vorgängen. Gemessen an der prozentualen Veränderung gegenüber dem Vorjahr sind es im Geschäftsjahr 2026 diese: Auftragsbestand insgesamt rund +82 % (von 375,0 auf 684,0 Mrd. USD), Investitionen (Capex) +79,4 % (von 64,6 auf 115,9 Mrd. USD), Operativer Cashflow +34,3 % (von 136,2 auf 182,9 Mrd. USD), Nettogewinn +31,3 % (von 101,8 auf 133,7 Mrd. USD) und Eigenkapital +28,8 % (von 343,5 auf 442,4 Mrd. USD). Zwei davon sind Bestandsgrößen zum Stichtag, der Auftragsbestand als vertraglich zugesagter, noch nicht verbuchter Umsatz und das Eigenkapital als Bilanzwert zum 30. Juni. Die übrigen drei sind Stromgrößen des abgelaufenen Jahres, darunter die Investitionen als Zugang im Anlagevermögen. Ob und wie Auftragsbestand und Investitionen zusammenhängen, sagt der Bericht nicht. Sortiert ist nach der Veränderungsrate, nicht nach dem Betrag.

Zwei der vier Quoten, die am weitesten von ihrem eigenen Zehnjahres-Median entfernt liegen, beschreiben dieselbe Bewegung, nämlich die Investitionen und das, was danach als freier Cashflow übrig bleibt. Die Investitionsquote liegt bei 34,9 % gegen 12,2 % (+22,7 Prozentpunkte), die FCF-Marge bei 20,2 % gegen 30,3 % (-10,1 Prozentpunkte). Daneben steht die Eigenkapitalquote mit 58,3 % gegen 44,1 % (+14,2 Prozentpunkte) und die Aktienvergütung am operativen Cashflow mit 6,8 % gegen 8,8 % (-2,0 Prozentpunkte). Der Median ist der mittlere Wert der letzten zehn Geschäftsjahre desselben Unternehmens; ein Vergleich mit anderen Unternehmen findet hier nicht statt.

Ein Mehrjahresschnitt sagt nicht, wie gleichmäßig der Weg dorthin war. Von den neun Jahresvergleichen seit dem Geschäftsjahr 2017 lag der Umsatz in neun über dem Vorjahr, das Betriebsergebnis in neun, der operative Cashflow in acht und der freie Cashflow in sechs. Die Reihenfolge dieser vier Zählungen ist selbst eine Aussage, denn je weiter unten in der Rechnung eine Größe steht, desto häufiger lag sie unter ihrem Vorjahr. Im selben Zeitraum lag die EBIT-Marge zwischen 30,1 % und 46,8 % und die Investitionsquote zwischen 8,4 % und 34,9 %.

Innerhalb des vergleichbaren Fensters vom Geschäftsjahr 2024 bis 2026 haben sich die Umsatzanteile der Geschäftsbereiche so verschoben: Intelligent Cloud +5,8 Prozentpunkte (von 35,7 auf 41,5 %), More Personal Computing -4,4 Prozentpunkte (von 20,7 auf 16,3 %) und Productivity -1,4 Prozentpunkte (von 43,6 auf 42,2 %). Anteile werden in Prozentpunkten verglichen, nicht relativ.

Eine Margenveränderung kann zwei Ursachen haben, und beide lassen sich trennen. Die Marge der Geschäftsbereiche zusammen lag im Geschäftsjahr 2025 bei 45,6 % ihres Umsatzes und im Geschäftsjahr 2026 bei 46,8 %, +1,2 Prozentpunkte. Rechnerisch entfallen davon +0,4 Prozentpunkte auf die veränderte Mischung der Bereiche, also darauf, dass sich die Umsatzanteile verschoben haben, und +0,8 Prozentpunkte auf die Margen innerhalb der Bereiche. Der größere Teil kommt damit aus den Bereichen selbst, nicht aus ihrer Gewichtung. Der Mischungs-Anteil entsteht dabei nicht dadurch, dass ein besonders margenstarker Bereich zulegt, sondern dadurch, dass More Personal Computing Anteil verliert, der Bereich mit der niedrigsten Segmentmarge (26,6 %). Gerechnet ist auf der Summe der Geschäftsbereiche.

Zwei Reihen dieses Geschäftsjahres bewegten sich fast im selben Tempo, und der Bericht stellt sie nicht nebeneinander. Der gesamte Auftragsbestand wuchs um rund +82 % auf 684,0 Mrd. USD, die Investitionen um +79,6 % auf 115,9 Mrd. USD. Beide Endpunkte des Bestands sind im Bericht auf volle Milliarden gerundet, deshalb steht hier eine gerundete Rate. Der Bericht selbst nennt eine Rate von 84 %, die sich aber auf den kommerziellen Teil des Bestands bezieht, nicht auf den gesamten. Der Umsatz

legte im selben Jahr um +178 % auf 331,8 Mrd. USD zu. Der Auftragsbestand ist der vertraglich gesicherte, noch nicht als Umsatz verbuchte Betrag und erreicht damit das 2,1-fache des Jahresumsatzes; die Investitionen sind das, was im selben Jahr ins Anlagevermögen geflossen ist, 34,9 % des Umsatzes. Der freie Cashflow ist im selben Geschäftsjahr von 71,6 auf 67,0 Mrd. USD gesunken. Wie diese Größen zusammenhängen, sagt der Bericht nicht; hier stehen sie nebeneinander.

Größte Bewegungen gegenüber dem Geschäftsjahr 2025

Sortiert nach der prozentualen Veränderung, nicht nach dem Betrag. Die Richtung ist eine Richtung, keine Wertung.

AUFTRAGSBESTAND

684,0 Mrd. USD

+82,4 % gegenüber 375,0 Mrd. USD

INVESTITIONEN (CAPEX)

115,9 Mrd. USD

+79,4 % gegenüber 64,6 Mrd. USD

OPERATIVER CASHFLOW

182,9 Mrd. USD

+34,3 % gegenüber 136,2 Mrd. USD

NETTOGEWINN

133,7 Mrd. USD

+31,3 % gegenüber 101,8 Mrd. USD

EIGENKAPITAL

442,4 Mrd. USD

+28,8 % gegenüber 343,5 Mrd. USD

Am weitesten vom eigenen Zehnjahres-Median entfernt

Der Median ist der mittlere Wert der letzten zehn Geschäftsjahre desselben Unternehmens.

INVESTITIONSQUOTE

34,9 %

Zehnjahres-Median 12,2 % (+22,7 Prozentpunkte)

FCF-MARGE

20,2 %

Zehnjahres-Median 30,3 % (-10,1 Prozentpunkte)

EIGENKAPITALQUOTE

58,3 %

Zehnjahres-Median 44,1 % (+14,2 Prozentpunkte)

AKTIENVERGÜTUNG AM OPERATIVEN CASHFLOW

6,8 %

Zehnjahres-Median 8,8 % (-2,0 Prozentpunkte)

Umsatzanteile: Verschiebung vom Geschäftsjahr 2024 bis 2026

Nur das vergleichbare Fenster. Über einen Segment-Neuzuschnitt hinweg wäre die Verschiebung überwiegend eine Umgliederung.

INTELLIGENT CLOUD

41,5 %

+5,8 Prozentpunkte gegenüber 35,7 %

MORE PERSONAL COMPUTING

16,3 %

-4,4 Prozentpunkte gegenüber 20,7 %

PRODUCTIVITY

42,2 %

-1,4 Prozentpunkte gegenüber 43,6 %

SZENARIEN

Szenarien, durchgerechnet

Was diese Reihen zusammen ergeben, lässt sich durchrechnen. Die folgenden vier Rechnungen schreiben vorhandene Reihen um ein Geschäftsjahr fort und bewegen dabei jeweils eine einzige Annahme. Blicke die Investitionsquote bei 34,9 % des Umsatzes und entwickelten sich Umsatz und operativer Cashflow weiter wie im Schnitt seit dem Geschäftsjahr 2017 (+14,7 % und +18,6 % pro Jahr), ergäbe sich ein freier Cashflow von 83,9 Mrd. USD nach 67,0 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2026. Läge die Quote stattdessen auf ihrem eigenen Zehnjahres-Median von 12,2 %, wären es bei denselben Wachstumsannahmen 170,6 Mrd. USD. Setzte sich die Bewegung der Quote aus dem letzten Jahr fort (von 22,9 auf 34,9 % und weiter auf 47,0 %), ergäben sich 38,1 Mrd. USD. Blicke die Quote bei 34,9 % und liefen Umsatz und operativer Cashflow im Tempo der letzten drei Geschäftsjahre weiter (+16,1 % und +27,8 % pro Jahr), ergäben sich 99,2 Mrd. USD.

Dieselbe Gleichung lässt sich umdrehen und nach der Annahme auflösen. Damit der freie Cashflow bei unveränderter Investitionsquote von 34,9 % und einem Umsatzwachstum wie im Schnitt seit dem Geschäftsjahr 2017 (+14,7 % pro Jahr) auf dem Niveau von 67,0 Mrd. USD bliebe, müsste der operative Cashflow um 9,3 % wachsen; im Schnitt derselben Jahre wuchs er um 18,6 %. Umgekehrt gerechnet: entwickelte sich der operative Cashflow wie in diesem Schnitt, bliebe der freie Cashflow bis zu einer Investitionsquote von 39,4 % auf diesem Niveau.

Dieselbe Umkehrung lässt sich auf den Kurs anwenden. Das Modell des Rechners weiter unten hängt an zwei gesetzten Annahmen, Kapitalkosten von 8,75 % und einem ewigen Wachstum von 2,5 %. Hält man beide fest und fragt, welches Anfangs-Wachstum des freien Cashflows den erfassten Schlusskurs von 487,65 USD trifft, ergeben sich 33,0 % für das erste Jahr. Um so viel müsste der freie Cashflow dann wachsen, und von dort fällt die Rate im Modell über 10 Jahre linear auf das ewige Wachstum, im Mittel des Pfades sind das 17,3 % pro Jahr. Neben den beiden Annahmen hängt sie an der Basis, auf der die Rechnung aufsetzt, dem freien Cashflow von 67,0 Mrd. USD. Auf den Zehnjahres-Median der FCF-Marge gerechnet wären es 100,6 Mrd. USD. Auf dieser Basis ergibt dieselbe Rechnung +22,3 % für das erste Jahr und +12,2 % im Mittel des Pfades. Dass die Marge dorthin zurückkehrt, ist eine gesetzte Annahme und keine gemessene Größe. Über die Stufen der Sensitivitäts-Matrix des Rechners reicht dieselbe Rechnung von 20,9 % bis 45,8 % für das erste Jahr. Im Mittel des Pfades sind das 11,8 % bis 22,9 %. Mit einem Mehrjahres-Wachstum vergleichbar ist nur die mittlere Rate des Pfades, nicht der Startwert. Im Schnitt seit dem Geschäftsjahr 2017 wuchs er um 8,8 % pro Jahr. Über die letzten drei Geschäftsjahre waren es +4,0 % pro Jahr. Ob diese Bedingung erfüllbar ist, sagt die Rechnung nicht. Die beiden Annahmen sind gesetzt und nicht gemessen, im Rechner stellst du sie selbst ein, und mit ihnen ändert sich diese Zahl.

Alle Rechnungen sind Fortschreibungen vorhandener Reihen, keine Prognose. Welcher Verlauf eintritt, sagt dieser Text nicht, und zu keiner der Zahlen wird eine Wahrscheinlichkeit angegeben. Variiert wird jeweils eine einzige Annahme, und beide Varianten der Investitionsquote stammen aus der eigenen Reihe: einmal ihr Zehnjahres-Median, einmal die Bewegung des letzten Jahres fortgeschrieben. In welche Richtung das zeigt, entscheiden die Daten und nicht die Auswahl. Auf einen Wert je Aktie wird keine der Zahlen umgerechnet; dafür gibt es den Rechner weiter unten, und dessen Annahmen setzt du selbst.

Freier Cashflow, ein Geschäftsjahr fortgeschrieben

Ausgangswert ist der freie Cashflow von 670 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2026. Fortschreibung vorhandener Reihen, keine Prognose und keine Wahrscheinlichkeitsangabe.

INVESTITIONSQUOTE BLEIBT BEI 34,9 %

83,9 Mrd. USD

Umsatz +14,7 %, operativer Cashflow +18,6 % pro Jahr wie im Schnitt seit dem Geschäftsjahr 2017

INVESTITIONSQUOTE AUF DEM ZEHNJAHRES-MEDIAN

12,2 %
170,6 Mrd. USD

dieselben Wachstumsannahmen wie darüber

INVESTITIONSQUOTE SETZT IHRE BEWEGUNG FORT
(47,0 %)

38,1 Mrd. USD

von 22,9 auf 34,9 % im letzten Jahr, um denselben Abstand weiter; dieselben Wachstumsannahmen

TEMPO DER LETZTEN DREI GESCHÄFTSJAHRE, QUOTE
BEI 34,9 %

99,2 Mrd. USD

Umsatz +16,1 %, operativer Cashflow +27,8 % pro Jahr wie seit dem Geschäftsjahr 2023

BEWERTUNGS-RECHNER

Bewertung selbst berechnen

Die Bausteine dieser Einordnung lassen sich auf der Webseite mit eigenen Annahmen durchrechnen. Der Rechner gehört dorthin und nicht in dieses Dokument: seine Ergebnisse hängen an den Annahmen, die du selbst setzt. Die folgenden Absätze beschreiben ihn, die Eingabefelder selbst stehen auf der Seite.

Die Bausteine unten stammen aus dem Geschäftsbericht. Was die Aktie wert ist, hängt von Annahmen ab, und die setzt du selbst. Über die Eingabefelder lässt sich einstellen, wie sich der Wert ändert.

Vielfache gegen die eigene Historie: Wie hoch Kurs-Gewinn-Verhältnis und EV/EBIT gerade liegen und wo der jeweilige eigene Median steht, zeigt der Abschnitt "Bewertungs-Multiples gegen die eigene Historie" weiter oben. Dort steht auch, über wie viele Geschäftsjahre der Median je Kennzahl reicht. Diese Betrachtung rechnet allein mit berichteten Zahlen und trifft keine Zukunftsannahme.

DCF: Du zinst die künftigen freien Cashflows mit deinem Zinssatz auf heute ab. Startwachstum fällt linear auf das ewige Wachstum; der Terminalwert deckt die Zeit danach ab. Um wie viel Kapitalkosten und ewiges Wachstum das Ergebnis bewegen, steht beziffert in der Sensitivitätstabelle.

Alle Ergebnisse rechnest du aus deinen eigenen Annahmen. Sie sind keine Prognose und keine Empfehlung. Ein anderer Maßstab führt zu anderen Werten.

PRÜFKRITERIEN

Woran sich die nächste Ausgabe messen lässt

Statt einer Erwartung stehen hier Messlatten. Jede nennt den heutigen Wert, an dem sie sich in der nächsten Ausgabe nachprüfen lässt. Der Text sagt nicht, wohin sich diese Größen bewegen, sondern nur, woran man es ablesen kann.

Fünf Größen lassen sich in der nächsten Ausgabe unmittelbar gegenprüfen. Die ersten drei hängen an derselben Frage, nämlich ob der Aufbau von Kapazität ein einzelnes Jahr war oder ein Zustand. Erstens, ob die Investitionsquote näher bei den 34,9 % dieses Geschäftsjahres oder näher am Zehnjahres-Median von 12,2 % liegt. Zweitens, ob die FCF-Marge näher bei den 20,2 % dieses Geschäftsjahres oder näher am Zehnjahres-Median von 30,3 % liegt. Drittens, ob der freie Cashflow über oder unter den 670

Mrd. USD dieses Geschäftsjahres liegt (Vorjahr 71,6 Mrd. USD). Viertens, ob der gesamte Auftragsbestand weiter schneller als der Umsatz wächst (zuletzt rund +82 % gegen +178 %). Der Bestand ist zugesagte Nachfrage und keine Kapazitätsgröße; ob beides zusammenhängt, sagt der Bericht nicht. Fünftens, ob die Eigenkapitalquote näher bei den 58,3 % dieses Geschäftsjahres oder näher am Zehnjahres-Median von 44,1 % liegt.

Messlatten für die nächste Ausgabe

Jede Messlatte nennt ihren heutigen Wert. Eine Richtung wird nicht angegeben.

INVESTITIONSQUOTE

34,9 %

Zehnjahres-Median 12,2 %

FCF-MARGE

20,2 %

Zehnjahres-Median 30,3 %

EIGENKAPITALQUOTE

58,3 %

Zehnjahres-Median 44,1 %

FREIER CASHFLOW

67,0 Mrd. USD

Vorjahr 71,6 Mrd. USD

AUFTRAGSBESTAND GEGEN UMSATZ

+82,4 % gegen +178 %

Wachstum im Geschäftsjahr 2026

FRAGEN AN DEN BERICHT

Fragen an den Bericht

- 1 Die Investitionen in Sachanlagen sind im Geschäftsjahr 2026 auf 115,9 Mrd. USD gestiegen, der Abschreibungsaufwand darauf auf 34,3 Mrd. USD. Über welche Nutzungsdauern schreibt Microsoft die neuen Rechenzentren und die Rechenbeschleuniger darin ab, und wie entwickelt sich dieser Aufwand, wenn die zugesagten 34,6 Mrd. USD an Bauten in Betrieb gehen?
- 2 Den Cloud-Umsatz beziffert der Bericht mit 214,4 Mrd. USD und nennt die vier Umsatzzeilen, in denen er steckt, teilt den Betrag aber nicht auf die Geschäftsbereiche auf. Welcher Teil davon entfällt auf Productivity and Business Processes, welcher auf Intelligent Cloud?
- 3 Aus Geschäften mit OpenAI verbuchte Microsoft im Geschäftsjahr 2026 Erlöse von 24,1 Mrd. USD, bei einer Beteiligung von rund 25 Prozent an demselben Unternehmen. Wie viel davon ist Azure-Umsatz, und wie viel entfällt auf die Erlösbeteiligung, die der Bericht nur qualitativ beschreibt?
- 4 Der Nettogewinn enthält 5,0 Mrd. USD Gewinne aus der Beteiligung an OpenAI, im Vorjahr 3,6 Mrd. USD Verluste. Den Betrag ermittelt Microsoft nach der Methode der hypothetischen Liquidation zu Buchwerten, weil die eigenen Ansprüche im Liquidationsfall von der Beteiligungsquote abweichen. Wie viel davon entfällt auf die Neuordnung von OpenAI im Oktober 2025 und wie viel auf das laufende Ergebnis der Beteiligung?

- 5 Der Auftragsbestand aus dem Geschäft mit Unternehmen liegt mit 678 Mrd. USD über dem doppelten Jahresumsatz, bei einer gewichteten Restlaufzeit von rund 2,3 Jahren. Rund 30 Prozent davon will Microsoft in den nächsten zwölf Monaten als Umsatz verbuchen, den Rest danach, ohne ihn weiter aufzuteilen. Über welche Jahre verteilt sich dieser Rest?
- 6 Der Bericht nennt eine Wertminderung im XBOX-Geschäft als einen Grund für den gestiegenen Betriebsaufwand, beziffert sie aber nicht. Auf welche Vermögenswerte entfällt sie, und in welchem Geschäftsbereich ist sie verbucht?

ZUM NACHSCHLAGEN

Quellen, Methodik und Hinweise

Primärquelle

Primärquelle: Microsoft Corporation Form 10-K, Geschäftsjahr 2026 (eingereicht 29. Juli 2026, Prüfer Deloitte & Touche LLP, uneingeschränktes Testat).

Microsoft Corporation Form 10-K, Geschäftsjahr 2026: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/789019/000119312526323660/msft-20260630.htm>

Stand

Stand der Daten: 10. August 2026. Kurswert: Nasdaq (börsen-offizieller Schlusskurs), Schlusskurs vom 3. August 2026 (48765 USD). Manuell erfasst und an die Börse attribuiert (Einzelfakt, keine Daten-API). Die Geschäftsjahresend-Kurse jeweils zum letzten Handelstag bis einschließlich 30. Juni des jeweiligen Geschäftsjahres. Alle Fundamentalzahlen stammen aus dem SEC-Pflichtbericht (gemeinfrei); es kommt keine kommerzielle Daten-API zum Einsatz.

Diese Ausgabe

Berichtsperiode: Geschäftsjahr 2026. Korrekturen an dieser Ausgabe: keine. Methodenstand: Version 0.2.0 (2c1fe05). Die jeweils aktuelle Fassung dieser Analyse steht unter <https://portora.de/unternehmensanalysen/microsoft>.

Methodik

Methodik: Alle Zahlen stammen aus dem SEC-Pflichtbericht (Form 10-K) und werden von uns berechnet. EBITDA = EBIT + Abschreibungen + Amortisation immaterieller Vermögenswerte. Finanzschulden = verzinsliche Schulden einschließlich Finanzierungsleasing; Operating-Leasing bleibt außen vor. Nettoliquidität = Zahlungsmittel + kurzfristige Geldanlagen - Finanzschulden. ROCE = EBIT / (Eigenkapital + verzinsliche Schulden); wir weichen hier bewusst von der Nettoschulden-Variante ab, damit die Reihe über die Jahre vergleichbar bleibt. Segment-Zahlen sind halb-manuell aus dem 10-K übernommen.

Anbieter

Anbieter und verantwortlich für den redaktionellen Inhalt nach § 18 Abs. 2 Medienstaatsvertrag: Gregor Koletzki, GK-ITSolutions, Harksheider Weg 60H, 25451 Quickborn. Kontakt: info@portora.de. Vollständige Angaben: <https://portora.de/impressum>.

Rechtliche Hinweise

Die Unternehmensanalysen von Portora sind ein redaktionelles, rein beschreibendes Format. Sie bereiten öffentlich zugängliche Geschäftsberichte auf und stellen Kennzahlen dar, die wir selbst aus den Originalberichten berechnet haben. Maßgeblich ist stets die Originalquelle; die verlinkten Berichte gehen diesen Angaben im Zweifel vor.

Diese Analyse ist keine Anlageberatung und keine Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlung. Sie berücksichtigt keine persönlichen Verhältnisse und ersetzt keine eigene Prüfung oder fachkundige Beratung. Jede Anlageentscheidung triffst du eigenverantwortlich.

Die Inhalte werden computergestützt aufbereitet und redaktionell geprüft. Trotz sorgfältiger Arbeit können Fehler nicht ausgeschlossen werden; alle Angaben erfolgen ohne Gewähr auf Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität.

Anbieter und verantwortlich für den redaktionellen Inhalt nach § 18 Abs. 2 Medienstaatsvertrag: Gregor Koletzki, GK-ITSolutions. Anschrift, Kontakt und vollständige Angaben im Impressum: portora.de/impressum.