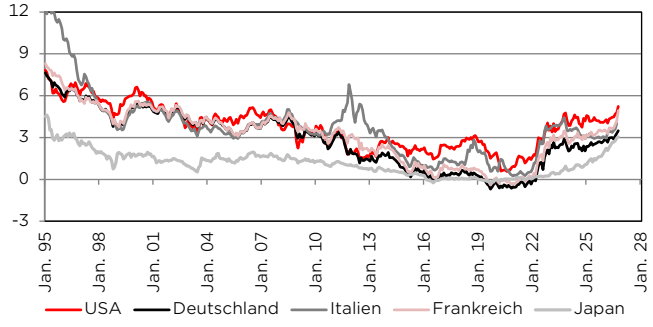


29. Oktober 2026

Berichtssaison: Bewährungsprobe für den KI-Boom

Die internationalen Kapitalmärkte bewegen sich derzeit in einem sehr fordernden Zins- und Wachstumsumfeld. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen sind in den meisten Ländern in den vergangenen Monaten deutlich angestiegen und haben mittlerweile ein Niveau erreicht, das zuletzt vor der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008 als „normal“ galt. Dieses Umfeld erhöht den Refinanzierungsdruck über alle Anlageklassen hinweg und verlangt von Investoren einen genauen Blick auf die fundamentale Tragfähigkeit kapitalintensiver Geschäftsmodelle.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in %



Source: LSEG Datastream

Berichtssaison: Gut, aber nicht gut genug?

Unsere aktuelle Auswertung der Factset-Datenbank per 29. Oktober 2026, in der inzwischen 263 Unternehmen des S&P 500 sowie 149 Konzerne des europäischen Stoxx 600 erfasst sind, liefert ein beeindruckendes Zeugnis für die Ertragskraft der US-Wirtschaft. Im S&P 500 haben 216 Unternehmen die Gewinnschätzungen übertroffen und nur 47 verfehlt, das entspricht einer positiven Surprise-Ratio von 82 Prozent. Diese Quote übertrifft den langfristigen Durchschnittswert der letzten fünf (78 Prozent) und zehn Jahre (77 Prozent). Im zweiten Quartal war die Anzahl der positiven Überraschungen mit 87 Prozent jedoch noch etwas höher. Noch wichtiger für die Einschätzung der realen Nachfrage: Auch beim Umsatz übertreffen 71 Prozent der S&P 500-Unternehmen die Erwartungen und lassen das historische Mittel von 68 Prozent hinter sich.

Im internationalen Vergleich zeigt sich eine deutliche Wachstumsdivergenz zugunsten der USA: Während der S&P 500 mit 82 Prozent bei den positiven Gewinn-Überraschungen (Dow Jones 30: 79 Prozent bei 19 Berichten, Nasdaq 100: 93 Prozent bei 43 Unternehmen) und einem aggregierten Gewinnwachstum von 35 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal auftrumpft, kommt der breite europäische Stoxx 600 aktuell lediglich auf eine Gewinn-Surprise-Ratio von 58 Prozent und 63 Prozent beim Umsatz. Zwar schlagen sich der DAX (78 Prozent Gewinn- und 73 Prozent Umsatz-Beats bei neun Berichten) sowie der Euro Stoxx 50 (58 Prozent positive Gewinn- und 72 Prozent Umsatz-Überraschungen bei 19 Berichten) achtbar, dagegen fallen Indizes wie der MDAX (57 Prozent Gewinn-und nur 25 Prozent Umsatz-Beats), der französische CAC 40 (43 Prozent Gewinn-Beats) und der spanische IBEX (62 Prozent) im Vergleich ab. An die Dynamik der US-Technologie- und Wachstumsindizes reicht Europa nicht heran.

Ein Blick auf die US-Sektoren und Technologie-Indizes offenbart operative Spitzenwerte: Im 30 Unternehmen umfassenden Philadelphia Semiconductor Index (SOX) haben alle zehn bisher berichtenden Chiphersteller die Gewinnerwartungen geschlagen. Auch beim Umsatz liegt die Trefferquote im SOX bei herausragenden 90 Prozent. Flankiert wird dies durch eine Rekord-Gewinn-Marge der Halbleiterbranche von 31,9 Prozent. Im S&P 500 Information Technology Sektor übertrafen 26 von 28

Unternehmen sowohl die Gewinn- als auch die Umsatzschätzungen (jeweils 93 Prozent Surprise-Ratios), und im Nasdaq 100 stehen nach 39 Berichten 92 Prozent Gewinn-Beats sowie 79 Prozent Umsatz-Beats zu Buche.

Umso bemerkenswerter ist die kurzfristige Börsenreaktion: Obwohl die Zahlen fundamental sehr gut ausfallen, wurden im S&P 500 nur 47 Prozent der Berichte mit unmittelbaren Kursgewinnen belohnt. Im Nasdaq 100 lag die positive Kursreaktion bei 45 Prozent, im IT-Sektor bei 41 Prozent und im Halbleiterindex SOX sogar bei nur 14 Prozent. Auslöser dieses „Sell on good news"-Verhaltens könnte neben der geringeren aggregierten Überraschungshöhe vor allem die Sorge darüber sein, dass die großen US-Technologieunternehmen ihre KI-Investitionen (CapEx) weiter hochfahren wollen und dafür auch einen negativen Free Cash Flow in Kauf nehmen.

US-Wachstumsaktien attraktiv bewertet

Genau diese Diskrepanz zwischen steigenden Unternehmensgewinnen und konsolidierenden Kursen hat zu einer attraktiven Bewertungsbereinigung geführt. So weist der S&P 500 aktuell ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von moderaten 18,8 auf. Die eigentliche Überraschung findet sich jedoch im Technologiesektor: Der Halbleiterindex SOX weist trotz einer Jahresperformance von 65 Prozent ein KGV von lediglich 16,6 auf und ist damit günstiger bewertet als der breite S&P 500. Auch der Sektor Information Technology ist mit einem KGV von 19,5 nur etwas höher bewertet als der Gesamtmarkt, jedoch bei einem deutlich höheren Gewinnwachstum. Aber auch die Breite des US-Marktes (S&P 493) kann bislang überzeugen: Drei Sektoren glänzen mit einer 100-prozentigen Gewinn-Surprise-Ratio: Consumer Staples, Energy sowie Healthcare. Auch die Branchen Industrials, Financials, Utilities und Materials untermauern die exzellente Verfassung der US-Unternehmen.

Anthropic-Börsengang im November

Warum es sich lohnt, hinter die Schlagzeilen zu blicken, zeigt exemplarisch die Debatte um den für November geplanten Börsengang von Anthropic. Die Bewertung des Unternehmens wird auf 1,5 bis 2,0 Billionen US-Dollar geschätzt, das Emissionsvolumen dürfte bei bis zu 100 Milliarden US-Dollar liegen. Im S-1-Prospekt, einer Art Selbstauskunft des Unternehmens, der bei der SEC eingereicht wurde, wies der Claude-Entwickler für das erste Halbjahr 2026 nach GAAP einen Nettoverlust von 80,7 Milliarden US-Dollar aus. Dieser Buchverlust ist die Kehrseite der gigantischen Beteiligungsgewinne, die Amazon und Alphabet im Vorquartal verbuchten und die im 2. Quartal allein rund 15 Prozent aller S&P 500-Gewinne ausmachten. Während Analysten diese nicht-operativen Buchgewinne bei Amazon und Alphabet in den Konsenszahlen belassen (anders als bei Nvidia), klammert Anthropic für seinen bereinigten Nettogewinn von +2,7 Milliarden US-Dollar rund 72 Milliarden US-Dollar an Verlusten aus der Höherbewertung von Wandelschuldverschreibungen, neun Milliarden US-Dollar aus sonstigen Finanzinstrumenten sowie zwei Milliarden US-Dollar an Aktienvergütungen, aus.

So berechtigt die Kritik an der inkonsistenten Non-GAAP-Praxis der Wall Street ist: Für die Bewertung von Anthropic ist entscheidend, dass die Wandelanleihen beim Börsengang in Stammaktien getauscht werden und der bilanzielle Bewertungs-Hokuspokus damit endet. Operativ liefert Anthropic durchaus ansehnliche Zahlen: Der Umsatz vervierzehnfachte sich fast im ersten Halbjahr 2026 von 1,2 auf 16,3 Milliarden US-Dollar. Der operative Verlust (EBIT) sank von 2,1 Milliarden auf 693 Millionen US-Dollar, wobei im 2. Quartal erstmals ein operativer Gewinn verzeichnet wurde. Über 1.000 Großkunden zahlen jährlich mehr als 100.000 US-Dollar an Anthropic. Mit fast 132 Milliarden US-Dollar Liquidität und bis zu 100 Milliarden US-Dollar IPO-Erlös sind selbst die unkündbaren Infrastrukturverträge über 475 Milliarden US-Dollar mit Google, Amazon und SpaceX finanziell untermauert.

Fazit: US-Aktien mit starkem Fundament und attraktiven Bewertungen

Die Umsatz- und Ertragszahlen der börsennotierten US-Unternehmen räumen mit dem Vorurteil auf, US-Technologie- und KI-Aktien seien heißgelaufen. Wenn im Halbleiterindex SOX und im US-Technologiesektor fast alle Unternehmen die Gewinnerwartungen übertreffen, die Aktienkurse aber aus kurzfristiger Skepsis über die Investitionsprogramme der Magnificent 7 konsolidieren, entsteht eine seltene Bewertungsanomalie: Mit einem KGV von 16,6 im SOX und 19,5 im IT-Sektor ist die technologische Speerspitze heute kaum teurer, teilweise sogar günstiger, als der Gesamtmarkt (S&P 500 KGV: 18,8). Flankiert vom geplanten, operativ herausragenden Anthropic-Börsengang und einer US-Notenbank, die den KI-Produktivitätsboom würdigt, bieten US-Technologie-, Halbleiter- und KI-Anwender-Aktien aus unserer Sicht weiterhin ein sehr gutes Chance-Risiko-Profil.

Carsten Klude

Überblick über die Berichtssaison

Auswertung der Berichtssaison Q3 2026 (Quelle: Factset)

29.10.2026		berichtende Unternehmen	davon: positiv	davon: negativ	positives Surprise-Ratio	durchschnittl. pos. S-R
S&P 500	Gewinn	263	216	47	82%	73%
	Umsatz		187	75	71%	62%
	Kursreaktion		95	108	47%	51%
Dow Jones	Gewinn	19	15	4	79%	80%
	Umsatz		12	7	63%	63%
	Kursreaktion		5	10	33%	50%
SOX	Gewinn	10	10	0	100%	76%
	Umsatz		9	1	90%	71%
	Kursreaktion		1	7	13%	54%
Nasdaq 100	Gewinn	43	39	3	93%	76%
	Umsatz		34	9	79%	69%
	Kursreaktion		14	17	45%	54%
DAX	Gewinn	9	7	2	78%	58%
	Umsatz		8	3	73%	54%
	Kursreaktion		8	3	73%	49%
CAC 40	Gewinn	7	3	4	43%	
	Umsatz		20	5	80%	
	Kursreaktion		14	11	56%	
MDAX	Gewinn	7	4	3	57%	55%
	Umsatz		2	6	25%	50%
	Kursreaktion		4	7	36%	41%
SDAX	Gewinn	0	0	0	#DIV/0!	
	Umsatz		1	2	33%	
	Kursreaktion		2	4	33%	
IBEX	Gewinn	13	8	5	62%	76%
	Umsatz		9	8	53%	75%
	Kursreaktion		9	8	53%	62%
SMI	Gewinn	11	4	2	67%	51%
	Umsatz		9	2	82%	53%
	Kursreaktion		5	5	50%	50%
Euro Stoxx 50	Gewinn	19	11	8	58%	59%
	Umsatz		21	8	72%	59%
	Kursreaktion		15	13	54%	51%
Stoxx 50	Gewinn	16	8	8	50%	56%
	Umsatz		21	6	78%	60%
	Kursreaktion		14	14	50%	51%
Italy	Gewinn	5	4	1	80%	
	Umsatz		7	2	78%	
	Kursreaktion		6	2	75%	
UK	Gewinn	15	7	5	58%	
	Umsatz		10	8	56%	
	Kursreaktion		68	64	52%	
Stoxx 600	Gewinn	149	84	61	58%	55%
	Umsatz		133	77	63%	56%
	Kursreaktion		133	117	53%	51%

Aktuelle Berichtssaison US-Indizes Q3 2026 (Quelle: Factset)

29.10.2026		davon: positiv	davon: negativ	positives Surprise-Ratio	Wertentwicklung seit 31.12.25	Wertentwicklung seit 30.9.26	KGV
Consumer Discretionaries	Gewinn	18	9	67%	-1,2%	5,5%	25,1
	Umsatz	14	13	52%			
	Kursreaktion	8	10	44%			
Consumer Staples	Gewinn	11	0	100%	12,5%	8,1%	23,9
	Umsatz	11	0	100%			
	Kursreaktion	5	3	63%			
Energy	Gewinn	9	0	100%	53,0%	11,4%	13,2
	Umsatz	9	0	100%			
	Kursreaktion	3	6	33%			
Financials	Gewinn	44	11	80%	2,3%	5,0%	14,7
	Umsatz	31	24	56%			
	Kursreaktion	22	25	47%			
Healthcare	Gewinn	23	0	100%	15,9%	6,6%	20,0
	Umsatz	22	1	96%			
	Kursreaktion	6	10	38%			
Industrials	Gewinn	49	8	86%	8,5%	0,8%	22,5
	Umsatz	41	16	72%			
	Kursreaktion	25	20	56%			
Information Technology	Gewinn	26	2	93%	25,5%	-1,8%	19,5
	Umsatz	26	2	93%			
	Kursreaktion	9	13	41%			
Materials	Gewinn	12	4	75%	13,5%	5,5%	17,3
	Umsatz	10	6	63%			
	Kursreaktion	7	5	58%			
Communication Services	Gewinn	6	3	67%	-4,6%	-8,2%	15,7
	Umsatz	6	3	67%			
	Kursreaktion	2	4	33%			
Utilities	Gewinn	8	2	80%	-0,5%	7,7%	16,9
	Umsatz	4	5	44%			
	Kursreaktion	3	4	43%			
Real Estate	Gewinn	10	8	56%	5,3%	2,5%	17,5
	Umsatz	13	5	72%			
	Kursreaktion	5	8	38%			
S&P 500	Gewinn	216	47	82%	13,1%	1,2%	18,8
	Umsatz	187	75	71%			
	Kursreaktion	95	108	47%			
Philadelphia Semis SOX	Gewinn	9	0	100%	65,0%	-7,5%	16,6
	Umsatz	8	1	89%			
	Kursreaktion	1	6	14%			
Nasdaq Composite	Gewinn	325	130	71%	14,2%	-1,2%	20,6
	Umsatz	292	160	65%			
	Kursreaktion	200	173	54%			
Nasdaq 100	Gewinn	39	3	93%	18,1%	-2,0%	21,5
	Umsatz	34	9	79%			
	Kursreaktion	14	17	45%			

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte (in lokaler Währung)	Stand 29.10.2026 15:07	Veränderung zum 22.10.2026 -1 Woche	28.09.2026 -1 Monat	28.07.2026 -3 Monate	28.10.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD
S&P 500	7735	0,9%	0,7%	4,1%	12,2%	13,0%
Nasdaq	26121	0,4%	-2,6%	5,0%	9,6%	12,4%
Russell 2000	2857	2,6%	1,4%	-3,3%	14,0%	15,1%
DAX	26082	2,8%	2,8%	2,4%	7,4%	6,5%
MDAX	30830	2,5%	-0,2%	-4,8%	2,0%	0,7%
TecDAX	4148	2,2%	4,5%	8,1%	11,6%	14,5%
EuroStoxx 50	6210	2,0%	-1,5%	-1,3%	8,9%	7,2%
Stoxx 50	5425	1,4%	1,3%	-0,3%	13,3%	10,3%
Nikkei 225	64659	2,8%	-1,8%	3,7%	28,8%	28,4%
MSCI Welt	4937	0,9%	0,3%	2,9%	11,5%	11,4%
MSCI Welt SRI	4500	1,5%	1,2%	5,0%	12,8%	14,2%
MSCI Emerging Markets	1608	2,0%	-6,0%	1,6%	14,6%	14,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	121,80	-41	252	-335	-777	-577
Bobl-Future	113,16	-4	158	-104	-511	-300
Schatz-Future	105,00	-6	56	-56	-207	-179
3 Monats Euribor	2,62	-6	2	17	54	59
3M Euribor Future, Dez 2026	2,87	0	-12	13	92	77
3 Monats $ Libor	4,18	-4	-10	28	29	51
Fed Funds Future, Dez 2026	4,04	0	-17	3	107	97
10-jährige US Treasuries	5,25	28	1	65	129	111
10-jährige Bunds	3,34	3	-28	26	76	52
10-jährige Staatsanl. Japan	2,84	-3	-21	10	121	80
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,50	1	-15	9	36	18
IBOXX AA, €	4,18	5	-14	43	116	85
IBOXX BBB, €	4,60	7	-4	64	129	104
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	755,34	0,7%	3,1%	13,3%	37,2%	37,7%
MG Base Metal Index	578,85	2,6%	-1,2%	3,4%	23,0%	12,2%
Rohöl Brent	113,52	0,2%	7,8%	34,9%	76,7%	86,6%
Gold	4022,19	-0,8%	-2,4%	-0,3%	1,5%	-7,0%
Silber	54,00	-1,0%	-11,5%	-5,5%	14,7%	-24,3%
Aluminium	3093,07	2,0%	-4,7%	-2,2%	7,0%	4,2%
Kupfer	14682,16	3,4%	1,7%	7,1%	33,2%	17,9%
Eisenerz	90,70	0,0%	-6,4%	-7,7%	-14,1%	-15,3%
Frachtraten Shanghai SCFI	3681	0,0%	-0,1%	20,2%	162,3%	122,3%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1137	-0,6%	-2,1%	-2,0%	-4,2%	-5,2%
EUR/ GBP	0,8355	-0,3%	-2,6%	-2,5%	-4,8%	-4,3%
EUR/ JPY	175,81	-0,1%	-1,5%	-5,6%	-0,7%	-4,5%
EUR/ CHF	0,9226	0,2%	-2,5%	-1,0%	-0,4%	-0,9%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2132
jmooren@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.
Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.