

SoundInsight N°48

01

Historischer Gewinnzyklus:
Vier Quartale mit potenziell
mehr als 20 Prozent Wachstum

02

Bewertungen und Konzentra-
tion bleiben hoch

03

Der Investitionsboom erre-
icht Industrie, Versorger und
Rohstoffe

Ein aussergewöhnlicher Gewinnzyklus

Viermal im Jahr öffnen die grossen US-Konzerne ihre Bücher und zeigen, wie viel sie verdient haben. Diese «Berichtssaison» ist für Anleger der wichtigste Realitäts-Check: Hier trennt sich, was Unternehmen versprochen haben, von dem, was sie tatsächlich liefern. Und 2026 liefern sie aussergewöhnlich viel. Für den S&P 500 – den Index der 500 grössten US-Unternehmen – zeichnet sich eines der stärksten Gewinnjahre überhaupt ab.

Der Auftakt: erwartet wurden 13 Prozent, geliefert wurden 29

Vor Beginn jeder Berichtssaison schätzen Analysten, wie stark die Gewinne wohl steigen. Für das erste Quartal 2026 lag diese Erwartung bei rund 13 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Am Ende standen 29 Prozent – mehr als doppelt so viel. Das war der stärkste Wert seit Ende 2021, als sich viele Unternehmen vom Schock der Pandemie erholten.

Wichtig ist, woher dieses Plus kam. Die Unternehmen haben nicht nur mehr verkauft (Umsatzplus von elf Prozent), sie haben pro verkauftem Dollar auch mehr verdient – die Gewinnmargen stiegen kräftig. Sie wachsen also profitabler, was als ein Zeichen von Qualität gedeutet werden kann.

Das zweite Quartal bestätigt das Bild

Die gerade laufende Saison für das zweite Quartal fügt sich nahtlos an. Bislang steuern die Gewinne auf ein Plus von rund 28 Prozent zu. Zwar übertreffen wie üblich rund vier von fünf Unternehmen die Erwartungen – entscheidender ist diesmal aber, wie deutlich sie das tun. Auch der Umsatz wächst mit gut 12 Prozent so schnell wie seit 2022 nicht mehr. Damit liegt das Gewinnwachstum zum zweiten Mal in Folge über 20 Prozent – und zum siebten Mal in Folge im zweistelligen Bereich.

Der eigentliche Rekord: ein ganzes Jahr über 20 Prozent – ohne Krise davor

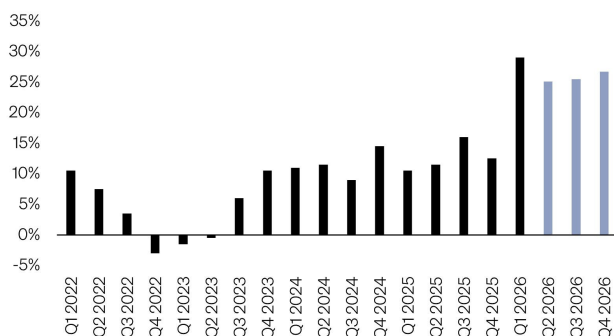
Jetzt kommt der Teil, der diesen Zyklus historisch macht. 2026 ist auf Kurs, in allen vier Quartalen ein Gewinnwachstum von über 20 Prozent zu erreichen. Das erste Quartal (29 Prozent) ist erreicht, das zweite (rund 28 Prozent) wird gerade realisiert. Für das dritte und vierte erwarten Analysten 27 beziehungsweise 25 Prozent. Übers ganze Jahr ergibt das rund 25 Prozent – etwa doppelt so viel wie in einem normalen Jahr.

Warum ist das so ungewöhnlich? Solche Wachstumsraten gab es in der Vergangenheit fast nur nach einem Einbruch: nach der Pandemie 2021, nach der Finanzkrise 2010, rund um die Dotcom-Jahre. In all diesen Fällen sprangen die Gewinne nur deshalb so stark, weil sie im Jahr zuvor abgestürzt waren – man erholte sich

von einem tiefen Niveau. Im Vorfeld zum laufenden Jahr 2026 gab es keinen solchen Absturz. Die Gewinne waren schon hoch und wachsen trotzdem weiter kräftig. Ein solcher Schub ohne vorangegangene Krise ist die eigentliche Seltenheit.

Ein weiteres Zeichen für die Kraft dieses Zyklus: Normalerweise senken Analysten ihre Prognosen, während ein Quartal läuft – 2026 heben sie sie an. Auch das kommt selten vor und unterstreicht, wie kräftig die Ergebnisse hereinkommen.

Gewinnwachstum S&P 500 - Quartale im Vorjahresvergleich



Neu: Es sind nicht mehr nur die Tech-Riesen

Bisher galt: Ein paar wenige Technologiekonzerne trugen fast das gesamte Gewinnwachstum. Das ändert sich gerade – und das ist für Anleger die vielleicht wichtigste Nachricht. Zwar wächst der Technologiesektor weiter überdurchschnittlich. Aber auch der ganze Rest des Marktes legt inzwischen zweistellig zu, so stark wie seit Ende 2021 nicht mehr. Zehn von elf Branchen wachsen, alle elf steigern ihre Umsätze.

Dahinter steckt eine Kettenreaktion, welche unter anderem durch den Bau der grossen Rechenzentren für künstliche Intelligenz ausgelöst wurde. Sie lässt sich in drei Stufen lesen:

- **Stufe 1 – die grossen Cloud-Konzerne** investieren gewaltige Summen in neue Rechenzentren.
- **Stufe 2 – die Halbleiterindustrie** ist der erste Profiteur: Die Chip- und Hardware-Hersteller steuern 2026 allein über zehn Prozentpunkte zum gesamten Gewinnwachstum des Index bei.
- **Stufe 3 – die breite Industrie** folgt: Rechenzentren brauchen Strom, Stromnetze, Kühlung, Maschinen und Rohstoffe. Im zweiten Quartal legt die Rohstoffbranche rund 30 Prozent zu, die Industrie gut 11 Prozent, und die Stromversorger profitieren vom wachsenden Verbrauch.

Ein Sprung fällt allerdings aus dieser Kette heraus: Dass die Energiebranche im zweiten Quartal über 100 Prozent Gewinnwachstum zeigt, hat nichts mit dem Ausbau der Rechenzentren zu tun. Dahinter steht der höhere Ölpreis, den die Spannungen um die Strasse von Hormuz nach oben getrieben haben – ein geopolitischer Sondereffekt, kein Teil des Investitionszyklus.

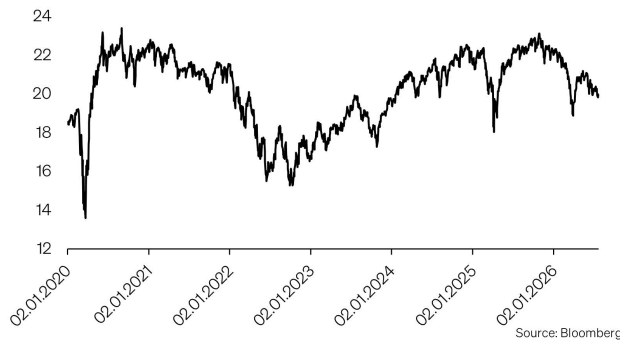
Dass dieser Investitionsschub gerade erst in die Breite geht, zeigen weitere Zahlen: Ausserhalb der Cloud-Konzerne ist der frei verfügbare Mittelzufluss der Unternehmen um über 200 Milliarden Dollar gestiegen, die Bestellungen für Maschinen und Anlagen ziehen um rund 10 Prozent an, und fast die Hälfte der grossen US-Firmen plant, ihre Investitionen zweistellig zu erhöhen. Für das vierte Quartal wird sogar erwartet, dass die vielen «übrigen» Unternehmen erstmals schneller wachsen als die Tech-Giganten selbst.

Was Anleger im Hinterkopf behalten sollten

Erstens hängt noch immer viel an wenigen Namen. Das durchschnittliche Unternehmen im Index wächst nur rund 9 Prozent – die 25 Prozent auf Indexebene kommen wesentlich von einigen Halbleiter-Schergewichten. Ohne die zwei grössten Treiber fiele das Wachstum von rund 25 auf gut 17 Prozent.

Zweitens sind US-Aktien nicht günstig. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis – der Preis, den Anleger für einen Dollar erwarteter Gewinne zahlen – liegt über dem Zehnjahresschnitt. Zur Einordnung hilft ein Blick auf die Dotcom-Blase im Jahr 2000: Damals war der Technologiesektor massiv teurer, als es die Geschäftszahlen rechtfertigten. Heute ist das Verhältnis umgekehrt – es sind die tatsächlichen Gewinne, die die Kurse tragen, nicht blosse Zukunftshoffnung.

Konsensschätzung zukünftiges Kurs-Gewinn-Verhältnis



Positionierung

Was heisst das alles für die Ausrichtung der Portfolios? Der beschriebene Gewinnzyklus liefert die Kulisse: kräftiges Wachstum, das sich zunehmend in die Breite ausdehnt – begleitet aber von hohen Bewertungen und einer ausgesprochen optimistischen Anlegerstimmung. Unsere Positionierung berücksichtigt beides: an diesem Aufschwung teilzuhaben und zugleich gegen den Fall gewappnet zu sein, dass die Euphorie kippt.

Anleihen

Bei den Anleihen halten wir an der Übergewichtung hochqualitativer Unternehmensanleihen fest – sie bilden das solide Fundament im festverzinslichen Teil des Portfolios. Ihr zusätzliches Ertragspotenzial ist allerdings begrenzt: Die Kreditspreads – der Renditeaufschlag, den Anleger für das höhere Ausfallrisiko eines Unternehmens gegenüber einer sicheren Staatsanleihe erhalten – sind inzwischen sehr eng. Noch deutlicher zeigt sich das eine Stufe tiefer, bei den High-Yield-Anleihen: Sie entschädigen derzeit unzureichend für die höheren Risiken, die man mit ihnen eingeht. Auf diese Klasse verzichten wir deshalb bewusst.

Aktien

Wir bleiben für die Aktienmärkte konstruktiv. Gleichzeitig hat die Euphorie unter den Anlegern zuletzt nochmals zugenommen. Um mögliche Rückschläge abzufedern, sichern wir einen Teil der Aktienquote mit einer Put-Option ab. So reduzieren wir das kurzfristige Verlustrisiko, ohne auf die Beteiligung am Aufwärtstrend zu verzichten. Der beschriebene Investitions- und Gewinnzyklus bleibt eine solide Stütze für die Märkte, während hohe Bewertungen, Notenbankpolitik und geopolitische Risiken weiterhin für einen gezielten Risikopuffer sprechen.

Regional bleiben die Schwellenländer übergewichtet. Innerhalb dieser Positionierung nehmen wir jedoch eine Anpassung vor: China reduzieren wir auf eine neutrale Quote, da das Gewinnwachstum im internationalen Vergleich schwach ausfällt – also genau jener Massstab, der aktuell den Markt definiert.

Alternative Anlagen

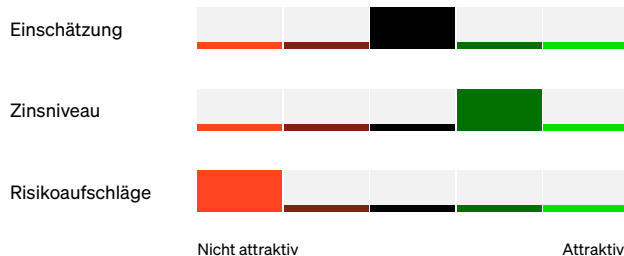
Gold bleibt für uns ein Baustein, der sich oft anders verhält als Aktien und Anleihen und dem Portfolio damit Stabilität verleiht. Zuletzt hat der Goldpreis unter den gestiegenen Zinserwartungen gelitten, doch ein Boden scheint gefunden. Die Kursziele einiger Banken – etwa der Bank of America mit USD 6'000 – bleiben attraktiv. Vor allem aber stützen die anhaltenden politischen und geldpolitischen Unsicherheiten die langfristige Anlagebegründung.

Fazit

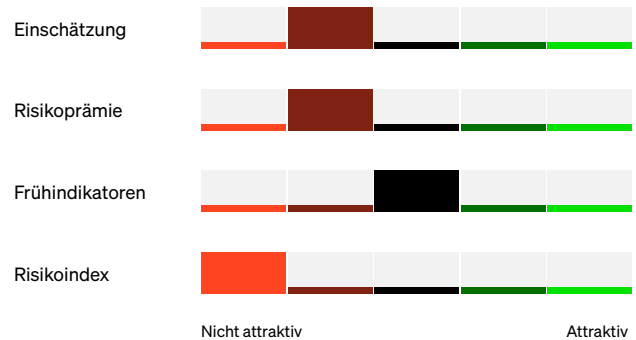
Der Gewinnzyklus 2026 ist aussergewöhnlich – vor allem wegen seiner Dauer und seines Ursprungs: vier starke Quartale in Folge, erstmals ohne den Basiseffekt einer vorangegangenen Krise. Die hohe Bewertung und die Abhängigkeit von wenigen Titeln sind die Kehrseite. Die entscheidende Frage für die zweite

Jahreshälfte lautet: Trägt die Stärke wirklich von den Chip-Herstellern über die Industrie in die ganze Breite des Marktes? Gelingt das, ruht dieser Aufschwung auf einem deutlich stabileren Fundament. Aus einer US-Tech-Geschichte wird dann die Geschichte eines neuen Wachstumszyklus für die globale Wirtschaft.

Anleihen



Aktien



Appendix & Disclaimer

Mit SoundInsights beurteilen wir systematisch und konsistent die Aspekte, die für die Entwicklung der Finanzmärkte relevant sind. In der Folge können sich unsere Kunden auf eine rationale und antizyklische Umsetzung unserer Anlageentscheidungen verlassen.

- **Konzentration auf das Wesentliche**
Zinsniveau, Risikoaufschlag, Bewertung, Wirtschaftsentwicklung, Anlegerstimmung und -positionierung. Das sind die zentralen Faktoren. Sie entscheiden über den Erfolg an den Finanzmärkten. Besonders in turbulenten Zeiten, wenn die Versuchung besonders gross ist, irrational den Schlagzeilen hinterherzulaufen.
- **Vergleichbarkeit über Ort und Zeit**
Die genannten Faktoren sind für alle Märkte und zu jeder Zeit gleichermaßen relevant. Dies ergab sich aus einem strengen «Backtesting», welches sich rollend in die Zukunft fortsetzt.
- **Bündeln unserer kumulierten Anlageerfahrung**
Unsere Stärke liegt in den langjährigen Erfahrungen unserer Partner und Principals. Genau diese Erfahrungen fassen wir zusammen und machen sie mittels SoundInsights anwendbar.
- **Transparenz**
Durch die monatliche Publikation wissen unsere Kunden stets, wo wir im Anlagezyklus stehen und wohin die Reise an den Finanzmärkten geht.

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist als Werbung zu verstehen. Es wurde von SoundCapital (nachfolgend «SC») mit grösster Sorgfalt erstellt. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt SC keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und lehnt jegliche Haftung für Verluste ab, die durch die Nutzung dieses Dokuments entstehen könnten. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen spiegeln die Einschätzungen von SC zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es handelt sich weder um ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme von Dienstleistungen. Empfängern wird empfohlen, eigene Beurteilungen vorzunehmen und gegebenenfalls unter Hinzuziehung eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre individuellen Umstände sowie deren rechtliche, regulatorische und steuerliche Auswirkungen zu überprüfen. Obwohl die Informationen aus als zuverlässig angesehenen Quellen stammen, übernimmt SC keine Garantie für deren Genauigkeit. Vergangene Wertentwicklungen von Anlagen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Ebenso sind Prognosen zur Wertentwicklung nicht als verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse zu verstehen. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen rechtlich einschränkt. Eine Vervielfältigung, auch auszugsweise, ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung von SC gestattet.