SoundCapital™

Veröffentlicht am 24.11.2026 von Christian Luchsinger

SoundInsight N°52

01

Die Unternehmensgewinne in den USA und in Europa sind im dritten Quartal um mehr als 30 Prozent gestiegen. Trotzdem haben die Aktienmärkte deutlich korrigiert.

02

In den USA und in den Schwellenländern sinken die Bewertungen – nicht weil die Gewinne einbrechen, sondern weil die Zweifel wachsen, ob sie nachhaltig sind.

03

Wir haben unsere Put-Absicherungen aufgelöst. Gerade bei KI und Energieinfrastruktur, den grössten Verlierern der letzten Tage, dürften sich nun Chancen ergeben.

Realitätscheck für die KI-Euphorie

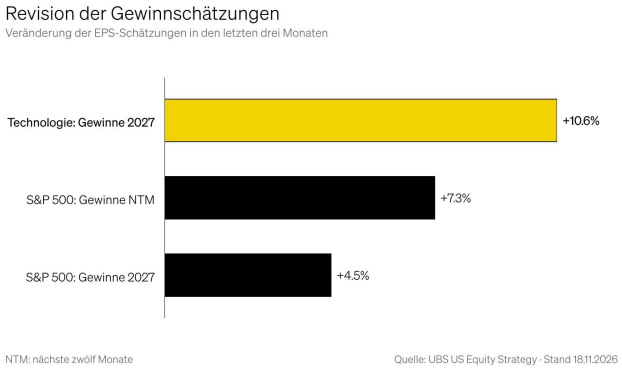
Die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 dürften im dritten Quartal um 32,8 Prozent gestiegen sein; in Europa liegen die bisher ausgewiesenen Gewinne 35 Prozent über dem Vorjahr. Dennoch hat der Nasdaq 100 seit seinem Höchststand rund 15 Prozent verloren – ausgerechnet in der Woche des grössten Tech-Börsengangs der Geschichte.

Gute Resultate allein genügen nicht mehr. Der Markt zweifelt weniger an den aktuellen Gewinnen als daran, dass dieses aussergewöhnliche Wachstum anhält – und zahlt entsprechend weniger dafür.

32,8 %	−15 %	17,1	8,8
Bereinigtes Gewinnwachstum S&P 500 im 3. Quartal	Nasdaq 100 gegenüber Höchststand, Stand 20. November	Forward-KGV S&P 500 (November 2025: 22,9)	Forward-KGV NVIDIA, Analystenkonsens für das Geschäftsjahr 2028

Wenn gute Zahlen nicht mehr ausreichen

Die Berichtssaison brachte nicht nur starke Resultate, sondern auch zuversichtliche Ausblicke. Innerhalb von drei Monaten haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen für den S&P 500 für die nächsten zwölf Monate um 7,3 Prozent angehoben, jene für 2027 um 4,5 Prozent. Im Technologiesektor fiel die Aufwärtsrevision für 2027 mit 10,6 Prozent sogar noch deutlicher aus.

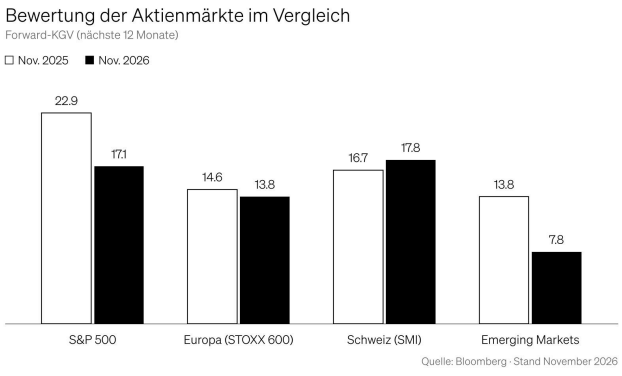


An der Börse ist davon wenig zu spüren. Vor allem Technologieaktien haben an Terrain eingebüsst; selbst positive Gewinnüberraschungen werden inzwischen oft mit Kursverlusten quittiert. Gleich mehrere Faktoren belasten: Zweifel an der Finanzierung des KI-Ökosystems, in dem Konzerne ihre eigenen Grosskunden mitfinanzieren, der Abgang des langjährigen NVIDIA-Chefs Jensen Huang sowie der Ausgang der Zwischenwahlen, die wir in der letzten Ausgabe thematisiert haben. Der deutliche Sieg der Demokraten dürfte eine strengere KI-Regulierung und Auflagen für den Bau von Rechenzentren wahrscheinlicher machen.

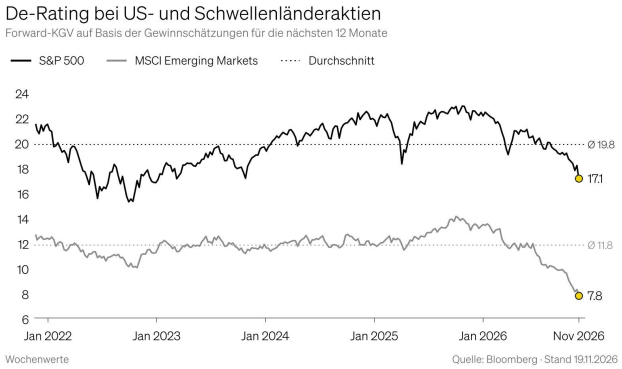
Für den Nasdaq 100 ist es der grösste Rückgang seit den US-Zollankündigungen vom April 2025, dem sogenannten «Liberation Day». Die Nervosität reicht jedoch weit über amerikanische Technologiewerte hinaus: Per 20. November liegt der S&P 500 rund 8 Prozent unter seinem Höchststand, der MSCI Emerging Markets rund 19 Prozent und der japanische Nikkei 225 rund 22 Prozent.

Der Markt zahlt weniger für Wachstum

Sinken die Kurse, während die Gewinnschätzungen steigen, fallen die Bewertungen. Dieses De-Rating trifft nicht nur einzelne KI-Unternehmen, sondern ganze Märkte. Das Forward-KGV des S&P 500 ist innerhalb eines Jahres von 22,9 auf 17,1 gesunken. Noch ausgeprägter ist die Bewegung in den Schwellenländern: Dort fielen die Kurse, während die Gewinnerwartungen dank stark steigender Chipumsätze kräftig zulegten. Das Forward-KGV sank entsprechend von 13,8 auf 7,9. Europa ist dagegen nur leicht günstiger geworden, und der defensiv geprägte Schweizer Markt ist sogar etwas höher bewertet als vor einem Jahr.



Starke Gewinne schützen nicht vor sinkenden Kursen. Schon 2022 gingen die Bewertungen wegen steigender Zinsen zurück, ohne dass die Unternehmensgewinne unmittelbar einbrachen. Auch heute spielt das Zinsumfeld eine Rolle: Wie in der letzten Ausgabe beschrieben, sind die Renditen langfristiger Anleihen markant gestiegen – und mit ihnen die Messlatte für Aktien.



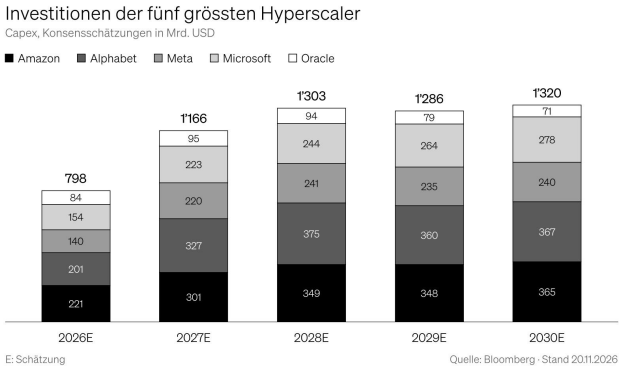
Tiefere Bewertungen sind zwar kein automatisches Kaufsignal, denn sie sind nur so belastbar wie die Gewinnschätzungen, auf denen sie beruhen. Doch die Vorzeichen stimmen: Die Unternehmen haben in dieser Berichtssaison sehr zuversichtliche Ausblicke gegeben. Erweisen sich die Schätzungen als richtig, sind Aktien heute so günstig wie seit langem nicht mehr. Der S&P 500 notiert deutlich unter seinem Durchschnitt seit 2022 von 19,8, und die Schwellenländer sind so tief bewertet wie zu keinem anderen Zeitpunkt in diesem Zeitraum.

Besonders deutlich zeigt sich das bei NVIDIA: Gemessen am Analystenkonsens für das Geschäftsjahr 2028, das im Januar 2028 endet, ist der Konzern nur noch mit dem 8,8-Fachen seines erwarteten Gewinns bewertet. Erwartet wird ein Umsatz von rund USD 630 Milliarden – das entspricht rund 60 Prozent der gesamten Schweizer Wirtschaftsleistung. Erfüllt der Konzern diese Erwartungen, ist die Aktie heute ausgesprochen günstig bewertet.

KI: vom Börsenthema zum Wirtschaftsfaktor
Wie hoch die Erwartungen an künstliche Intelligenz trotz aller Nervosität bleiben, zeigte der Börsengang von Anthropic am 19. November. Mit USD 107,3 Milliarden, einschliesslich einer parallelen Privatplatzierung, ist er der grösste Börsengang der Geschichte. Die Nachfrage überstieg das Angebot um ein Mehrfaches, und die Aktie schloss am ersten Handelstag 17 Prozent über dem Ausgabepreis. Mit einer Bewertung von rund USD 1,8 Billionen zählt Anthropic auf Anhieb zu den zehn grössten börsenkotierten Unternehmen der Welt.

Der Börsengang zeigt aber auch, worauf es jetzt ankommt. Anthropic wies Ende Oktober einen hochgerechneten Jahresumsatz von USD 81 Milliarden aus, schrieb im dritten Quartal wegen hoher Rechenkosten aber noch einen operativen Verlust. Goldman Sachs erwartet erst ab 2030 einen positiven freien Cashflow.

Gleichzeitig ist KI längst ein Wachstumstreiber der Realwirtschaft. Gemäss Bloomberg-Konsens dürften die fünf grössten Hyperscaler – Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft und Oracle – 2027 rund USD 1,17 Billionen investieren, fast die Hälfte mehr als im laufenden Jahr. Rechenzentren, Chips, Stromversorgung und Bauleistungen schaffen reale Nachfrage, unabhängig davon, wie sich die Aktienkurse kurzfristig entwickeln.



Danach flacht das Wachstum allerdings ab: 2028 sollen die Investitionen nur noch um rund 12 Prozent zulegen und anschliessend bei gut USD 1,3 Billionen verharren. Für Chiphersteller, deren Umsätze direkt von diesen Ausgaben abhängen, ist das eine wichtige Einschränkung – und es erklärt, warum der Markt ihre Rekordprognosen vorsichtiger bewertet.

Dennoch verleihen die bestehenden Investitionszusagen dem Zyklus eine gewisse Trägheit. Der Bau eines grossen Rechenzentrums dauert eineinhalb bis zweieinhalb Jahre, entsprechend sind die Ausgaben über mehrere Jahre geplant. Ein abrupter Einbruch ist deshalb wenig wahrscheinlich. Entscheidend ist, ob sich die Investitionen längerfristig in Umsätzen und freien Cashflows niederschlagen. Diese Frage stellt nicht nur der Markt: Auch Neel Kashkari, Präsident der Federal Reserve Bank of Minneapolis, warnte am 18. November vor einem Klumpenrisiko für die US-Wirtschaft, falls die Erträge enttäuschen. Die Anleger stellen diese Frage nun mit grösserer Disziplin – dieser Realitätscheck erklärt einen guten Teil des De-Ratings.

Positionierung von SoundCapital
Die Korrektur ändert nichts an unserer grundsätzlichen Einschätzung: Aktien und Anleihen bleiben neutral gewichtet. Gehandelt haben wir trotzdem. Die Put-Optionen, mit denen wir unsere Aktienbestände abgesichert hatten, haben wir nach dem Anstieg der Volatilität geschlossen. Steigt der Volatilitätsindex VIX über 25, war das historisch eher ein guter Zeitpunkt, Absicherungen aufzulösen. Anlegern mit eigenen Absicherungen empfehlen wir, gleich vorzugehen.

Anleihen. Hochwertige Anleihen sind im aktuellen Umfeld ein attraktiver Portfoliobaustein; wir bevorzugen Unternehmensanleihen guter Bonität. Besonders interessant sind die laufenden Renditen in US-Dollar, aber auch Euro-Anleihen sind ansprechend. In Franken bleibt das Ertragspotenzial geringer. Hochzinsanleihen bleiben untergewichtet. Weiten sich die Risikoaufschläge deutlich aus, prüfen wir einen schrittweisen Aufbau – sofern die Renditen das zusätzliche Ausfallrisiko angemessen entschädigen.

Aktien. Bei den globalen Qualitätsdividenden haben wir die Outperformance realisiert und das Übergewicht aufgelöst. Damit liegen unsere Aktienportfolios wieder näher am MSCI World. Übergewichtet bleiben die Schwellenländer, deren Bewertung trotz steigender Gewinnerwartungen deutlich gesunken ist. Ebenso halten wir an künstlicher Intelligenz und Energieinfrastruktur fest. Beide Themen gehörten zu den grössten Verlierern der letzten Tage – gerade hier dürften sich nun aber Chancen ergeben, denn die Nachfrage nach Rechenzentren, Chips und Stromversorgung ist real. Strom wird dabei zunehmend zum Engpass: Gemäss Bank of America dürfte sich der Bedarf von US-Rechenzentren bis 2035 von rund 41 auf über 100 Gigawatt mehr als verdoppeln.

Alternative Anlagen. Gold hat im Umfeld höherer Realzinsen und eines stärkeren US-Dollars nachgegeben; auch die Hoffnung auf eine geopolitische Entspannung dürfte eine Rolle spielen. Langfristig sprechen die hohen Staatsdefizite und der Diversifikationsnutzen jedoch weiterhin für Edelmetalle. Mit unserem Übergewicht sind wir gut positioniert.

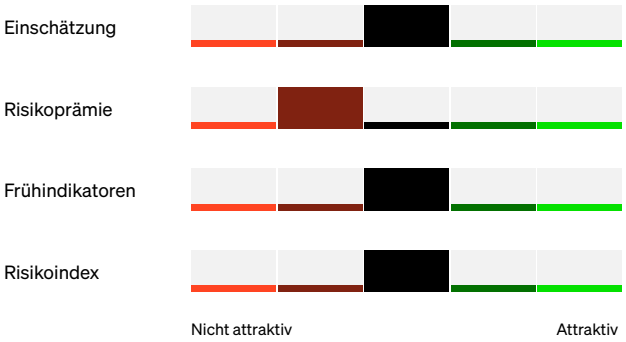
Historisch boten Rücksetzer an der Börse langfristig orientierten Anlegern oft bessere Einstiegsmöglichkeiten als Phasen der Euphorie. Dass der VIX inzwischen über 25 notiert, ist für uns deshalb auch ein Anlass, einen gestaffelten Risikoaufbau zu prüfen – nicht als automatisches Kaufsignal, sondern unter Berücksichti-

gung von Bewertungen, Gewinnperspektiven und individueller Risikofähigkeit. Entscheidend ist nicht, ob die Märkte kurzfristig nochmals fallen, sondern wie sich das langfristige Chancen-Risiko-Verhältnis entwickelt.

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.

Dieses Dokument wurde von Sound Capital AG («SoundCapital») zu Informations- und Marketingzwecken erstellt und ist einzig für die/den Empfänger:in bestimmt. Die darin enthaltenen Angaben wurden mit gebotener Sorgfalt zusammengestellt und stützen sich auf Quellen, die SoundCapital als zuverlässig erachtet. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Zuverlässigkeit der Angaben kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Soweit gesetzlich zulässig, haftet SoundCapital nicht für Verluste oder Schäden, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Dieses Dokument ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Abschluss einer Transaktion noch als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung oder persönliche Empfehlung zu verstehen. Es sollte nicht als alleinige Grundlage für einen Anlageentscheid dienen. Empfänger:innen sollten die Informationen unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Situation, ihrer Anlageziele, ihrer finanziellen Verhältnisse und Bedürfnisse sowie der damit verbundenen rechtlichen, regulatorischen und steuerlichen Aspekte eigenständig beurteilen und bei Bedarf unabhängige fachliche Beratung beiziehen. Anlagen sind mit Risiken verbunden und können zu einem teilweisen oder vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen. Ihr Wert und die daraus erzielten Erträge können schwanken und sind nicht garantiert. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Prognosen, Projektionen, Schätzungen, Zielrenditen und andere zukunftsgerichtete Aussagen beruhen auf Annahmen, die sich verändern können, und bieten ebenfalls keine verlässliche Grundlage für die Beurteilung der zukünftigen Wertentwicklung. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den dargestellten Erwartungen abweichen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Informationen auf den im Dokument genannten Stichtag. Sie können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. SoundCapital ist nicht verpflichtet, sie nachträglich zu aktualisieren oder zu überarbeiten. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen oder Rechtsträger in Jurisdiktionen, in denen seine Verbreitung, Veröffentlichung oder Verwendung gegen geltende Gesetze oder Vorschriften verstossen oder für SoundCapital eine Registrierungs- oder sonstige Pflicht begründen würde. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von SoundCapital darf das Dokument weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder weitergegeben werden.

© 2026 Sound Capital AG. Alle Rechte vorbehalten.
Datenquelle: Bloomberg, UBS US Equity Strategy, BofA; Stand 20. November 2026.