

/sicht

Juli-Grossausgabe 2026

Das Anlagemagazin
der St.Galler Kantonalbank

/Erdöl: mehr als nur ein Schmierstoff

Wie KI den
Chip-Zyklus neu
definiert

Meine erste Bank.



St.Galler
Kantonalbank

/4

SGKB aktuell

/6

Erdöl: mehr als nur ein Schmierstoff der Weltwirtschaft

/9

Wie KI den Chip-Zyklus neu definiert

/12

Konjunktur Ostschweiz

/14

Sicht auf die Märkte

/17

Positionierung

/18

**Fünf Fragen an Anja Büchel,
Produktmanagerin Anlegen und Vorsorgen**

Herausgeberin: St.Galler Kantonalbank AG, St. Leonhardstrasse 25, 9001 St. Gallen **Autorenteam:** Thomas Stucki CFA, Roman Elbel, Anja Felder CIIA, Patrick Häfeli CFA, Florian Hiltpold, Céline Keller, Tobias Kistler CFA, Matthias Müller CFA, Dominik Schmidlin FRM, Angela Truniger, Daniel Wachter **Gestaltungskonzept:** Festland AG
Druck: Typotron AG **Feedback:** research@sgkb.ch **Redaktionsschluss:** 25. Juni 2026 **Erscheinung:** Quartalsweise **An-/Abmeldung:** Bei Ihrer Beraterin oder Ihrem Berater oder unter www.sgkb.ch/sicht-abo



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ research@sgkb.ch

SpaceX bewegt die Börsenwelt

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Der Börsengang von SpaceX hat die Schlagzeilen dominiert und die Börsenwelt bewegt. Der Emissionspreis von 135 US-Dollar pro Aktie wurde von Elon Musk eigenhändig bestimmt und in den ersten Handelstagen übertroffen. Mit einem Marktwert von 2 Billionen US-Dollar gehört das Unternehmen zu den wertvollsten der Welt, obwohl es jedes Quartal Milliarden verbrennt und die Aktionärsstruktur so ausgestaltet ist, dass Elon Musk das alleinige Sagen hat. Dennoch ist die Euphorie, sich am Geschäft mit dem Weltraum und an den Visionen von Fabriken im All zu beteiligen, bei vielen Investoren gross. Für andere ist der Hype um SpaceX der letzte Beweis für die Existenz einer Börsenblase.

Als Gegenargument zur Blasendrohung wurde bisher immer betont, dass die Tech-Giganten zwar teuer bewertet sind, aber in absurdem Ausmass Geld verdienen. Ihre Umsätze und ihre Gewinne steigen von Quartal zu Quartal um zweistellige Prozentsätze. So hat der Chip-Hersteller Nvidia im letzten Jahr seinen Gewinn mit 120 Milliarden US-Dollar im Vergleich zum Vorjahr fast verdoppelt. Die High-Flyer der Dotcom-Blase während der Jahrtausendwende basierten dagegen lediglich auf der Hoffnung, dass sich mit dem Internet vielleicht einmal etwas verdienen liesse.

SpaceX gehört auch zur letzteren Kategorie. Die Raketen des Unternehmens existieren zwar und fliegen regelmässig Satelliten ins All. Starlink hat sich als zuverlässiges und in vielen Bereichen unverzichtbares Kommunikationssystem etabliert. Ob die hochtrabenden Visionen von der Besiedlung des Weltraums realisiert und kommerziell genutzt werden können, bleibt jedoch offen. Momentan hängt die Firma immer noch am Tropf des amerikanischen Staates. Den Haltern der Aktie ist das egal – die fundamentalen Daten interessieren sie nicht. Die Aktie ist ein Spekulationsobjekt mit entsprechend grossen Kursschwankungen. Von den einen wird sie kultmässig geliebt, von den anderen gehasst.



«Wie schütze ich meine Familie vor finanziellen Risiken?»

Ein Paar ist Eltern geworden, hat eine Wohnung gekauft, und der Partner hat sein Arbeitspensum reduziert. Die veränderte Lebenssituation führt zu einer zentralen Frage: Sollte die gemeinsame Vorsorge-situation neu beurteilt werden? Tatsächlich gilt: Wenn sich die Lebensumstände wandeln, ist es Zeit, dies kritisch zu überprüfen. Erfahren Sie in unserem Ratgeber-Artikel an diesem konkreten Beispiel mehr darüber:

→ sgkb.ch/familie-schuetzen



Was sagt mir mein Pensionskassenausweis?

Der Pensionskassenausweis (auch Vorsorgeausweis oder Versicherungsausweis) enthält viele wichtige Informationen für Ihre Altersvorsorge. Dieser ist aber nicht immer selbsterklärend. Wir helfen Ihnen, die einzelnen Positionen zu verstehen.

40500

Stunden Freiwilligenarbeit für die Region

Seit 2011 können unsere Mitarbeitenden einen Arbeitstag pro Jahr für einen gemeinnützigen Zweck einsetzen und dort mitanpacken, wo Unterstützung gebraucht wird. An der Generalversammlung 2026 gaben wir einen Einblick in unser vielfältiges Engagement. Film ab:

→ sgkb.ch/40500

SGKB You passt immer.

SGKB You ist das Gratis-Konto für Kinder, Jugendliche und junge Erwachsene. Es wächst mit und überrascht immer wieder mit neuen Vorteilen und Geschenken von 0 bis 30. Auch für die Eltern gibt es spannende und hilfreiche Leistungen, um das Kind optimal in die finanzielle Selbstständigkeit zu begleiten. Jetzt entdecken und eröffnen:

→ sgkb.ch/you



Ausgezeichnete Anlageberatung und Finanzplanung



Zum siebten Mal in Folge wurde die St. Galler Kantonalbank vom Wirtschaftsmagazin «BILANZ» ausgezeichnet. Was unsere Beratung so besonders macht, verrät das Team, das den Anlagevorschlag und die Finanzplanung in diesem Jahr erstellt hat.



Was ist das Besondere an der Anlageberatung der St. Galler Kantonalbank?

«Unsere Anlageberatung zeichnet sich vor allem durch Transparenz aus. Wir bieten verständliche Produkte: Aktien und Obligationen bilden das Schwergewicht in den Portfolios, das wir bei Bedarf mit Spezialprodukten ergänzen.»

Thomas Stucki, Leiter Investment Center



Wie arbeiten die verschiedenen Fachbereiche im Team zusammen?

«Wir ziehen je nach Situation Fachpersonen aus den Bereichen Investment Center, Finanzplanung, Vorsorge, Steuern und Unternehmensnachfolge bei. So entstehen ganzheitliche Lösungen, die optimal auf die Ziele und Bedürfnisse unserer Kundschaft abgestimmt sind.»

Marlen Weidmann, Senior Beraterin Finanzplanung/Vorsorge



Wer kann sich für eine Anlageberatung und Finanzplanung an euch wenden?

«Als Universalbank beraten wir Kundinnen und Kunden in jeder Lebensphase – vom Konto für den ersten Gottetibatzen bis zum Investitionsplan für sehr vermögende Familien. Unsere Stärke ist es, für jede Ausgangslage das richtige Anlageinstrument zu finden.»

**Stefan Gähwiler,
Leiter Private Banking Key Clients**



Erdöl: mehr als nur ein Schmierstoff der Weltwirtschaft

Erdöl ist zurück im Fokus. Seine Bedeutung hat in den letzten Jahrzehnten zwar abgenommen, doch das schwarze Gold bleibt entscheidend – und das weit über die Verwendung als Treibstoff hinaus. Ein Blick auf seine vielen Facetten, seine Herkunft und die weitere Preisentwicklung.

Autoren **Daniel Wachter und Roman Elbel**

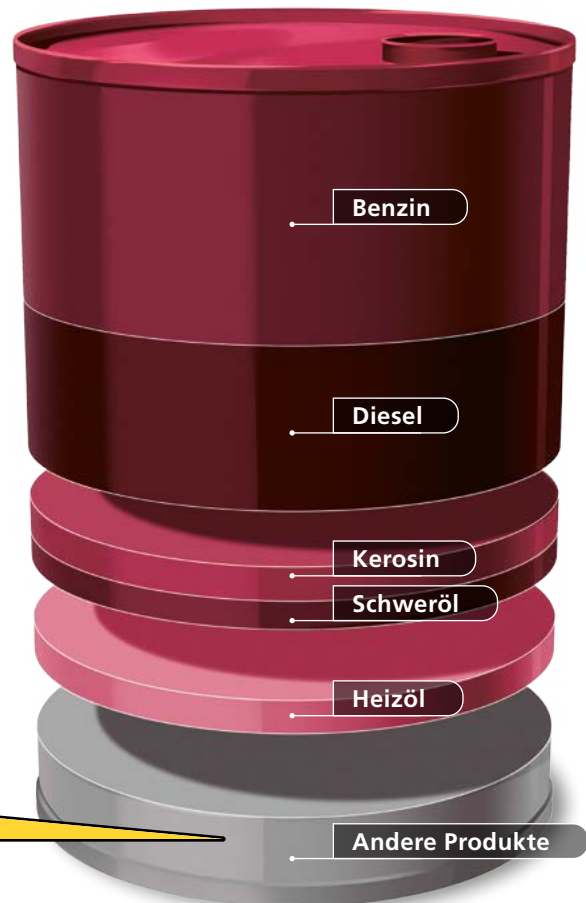
Wo steckt überall Erdöl drin?

Weltweit werden mehr als 100 Millionen Fass Rohöl verbraucht – pro Tag. Der grösste Teil wird zu Treibstoffen verarbeitet. Doch Erdöl liefert mehr als nur Energie. Aus ihm entstehen auch unzählige Grundstoffe für Güter, die aus unserem Alltag nicht wegzudenken sind.

Bauwesen
 Wird Rohöl erhitzt, bleiben die schwersten Bestandteile als zähflüssige, dunkle Masse zurück («Bitumen»). Gemischt mit Sand und Gestein, entsteht Asphalt für unsere Strassen. Die Masse dichtet auch Dächer ab und schützt Bauwerke vor Feuchtigkeit.

Alltag
 Von der Zahnbürste über den Lippenstift bis zu Turnschuhen und Autoreifen: Sie alle enthalten Erdöl. Der Rohstoff liefert Grundstoffe für Kunststoffe, synthetischen Gummi, Textilfasern, Farben und Kosmetik – und macht Produkte flexibel, farbig und lange haltbar.

Medizin
 Infusionsbeutel, Spritzen, Einweghandschuhe und viele Medikamentenverpackungen bestehen aus petrochemischen Kunststoffen wie PVC oder Polyethylen. Diese sind äusserst robust, gut formbar und wasserabweisend. Ohne sie wäre die moderne Gesundheitsversorgung kaum denkbar.



Quelle: EIA, 2024; eigene, vereinfachte Darstellung.

Wo kommt es her?

Die wichtigste Förderregion von Erdöl ist traditionell der Nahe Osten. Zwar weist das Öl aus dieser Region einen höheren Schwefelgehalt auf als das in den USA geförderte Schieferöl und muss deshalb aufwändiger aufbereitet werden. Trotzdem ist Erdöl aus der Golfregion unverzichtbar. Die Vorkommen sind riesig, meist gut zugänglich und der Abbau vergleichsweise einfach.

Auch Öl aus den USA spielt eine immer wichtigere Rolle. Angetrieben durch Fortschritte in der Fracking-Technologie, haben die USA ihre Ölproduktion seit 2012 mehr als verdoppelt und Saudi-Arabien als grössten Ölproduzenten der Welt abgelöst. Mit der faktischen Aufhebung des Exportverbots im Jahr 2015 sind die USA mittlerweile auch ein zentraler Akteur auf dem globalen Ölmarkt. Insbesondere europäische Staaten, inklusive der Schweiz, beziehen heute einen wesentlichen Teil ihres Rohöls aus den USA.

Öl aus dem Nahen Osten bleibt zentral – trotz Konkurrenz aus den USA

Ölproduktion 2025 pro Tag, 1 Fass entspricht 5 Mio. Barrel

USA



Naher Osten



Übrige Länder



Quelle: EIA, 2025; eigene, vereinfachte Darstellung.

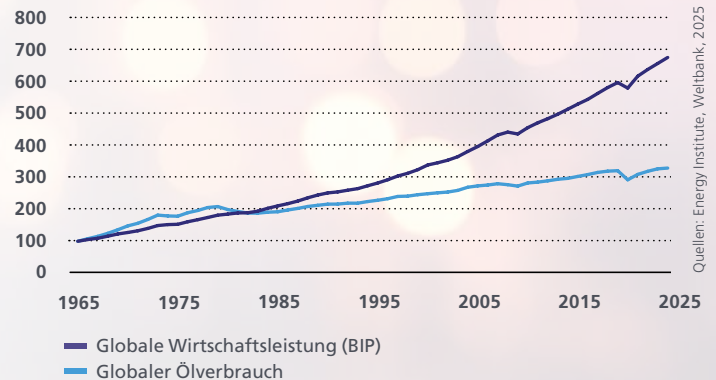
Öl umfasst Rohöl, alle anderen flüssigen Erdölprodukte sowie Biokraftstoffe.
Naher Osten umfasst hier Bahrain, Irak, Iran, Kuwait, Oman, Katar, Saudi-Arabien und VAE.

Wirtschaftswachstum ohne Erdöl?

Erdöl ist mehr als nur ein Schmierstoff der Weltwirtschaft. Auch im 21. Jahrhundert bleibt es eine zentrale Voraussetzung für viele Wirtschaftsbereiche. Effizienzgewinne, das Aufkommen alternativer Energieträger und der Trend zu Dienstleistungsökonomien haben zwar dazu geführt, dass sich das Wachstum der globalen Wirtschaftsleistung ab Mitte der 1980er-Jahre vom Erdölverbrauch entkoppelt hat. Die Abhängigkeit bleibt aber gross. Statistisch gesehen wird für die Produktion von 1000 US-Dollar des globalen Bruttoinlandsprodukts weiterhin rund ein Drittel Fass Erdöl benötigt. Entsprechend ist ein hoher Ölpreis auch heute noch eine erhebliche Belastung für die Weltwirtschaft.

Abhängigkeit der Weltwirtschaft vom Öl hat abgenommen, bleibt aber erheblich

Index, 1965 = 100



Warum eigentlich «Brent»?

Wenn vom Ölpreis die Rede ist, ist in der Regel der Preis der Sorte Brent gemeint. Der Name stand ursprünglich für ein Ölfeld des Energiekonzerns Shell nordöstlich der britischen Shetlandinseln. Die Förderung wurde dort zwar mittlerweile eingestellt, der Name hatte sich aber bereits als Marke etabliert und blieb deshalb erhalten. Heute bezeichnet «Brent» Erdöl mit bestimmten Eigenschaften wie Schweregrad und Schwefelgehalt, das meist aus der Nordsee stammt.

Iran-Krieg und der Ölpreis – Ende gut, alles gut?

Der Iran-Krieg hat es wieder einmal gezeigt: Erdöl bleibt zentral für die Weltwirtschaft. Starke und schnelle Preisbewegungen am Ölmarkt hinterlassen deshalb auch rasch Spuren an den Finanzmärkten. Mit dem ersten Abkommen zwischen den USA und dem Iran von Mitte Juni hat sich die Lage zwar wieder etwas beruhigt. Der Ölpreis notiert wieder deutlich unter seinen Höchstständen von Ende April. Für eine Entwarnung ist es aber noch zu früh. Zentrale Streitpunkte, insbesondere die Zukunft des iranischen Atomprogramms, bleiben ungeklärt und sollen erst in den nächsten Wochen und Monaten verhandelt werden. Die Lage am Persischen Golf bleibt fragil. Der Iran könnte die Blockade der Strasse von Hormus jederzeit wieder als Druckmittel einsetzen.

Ölpreis dürfte noch länger erhöht bleiben

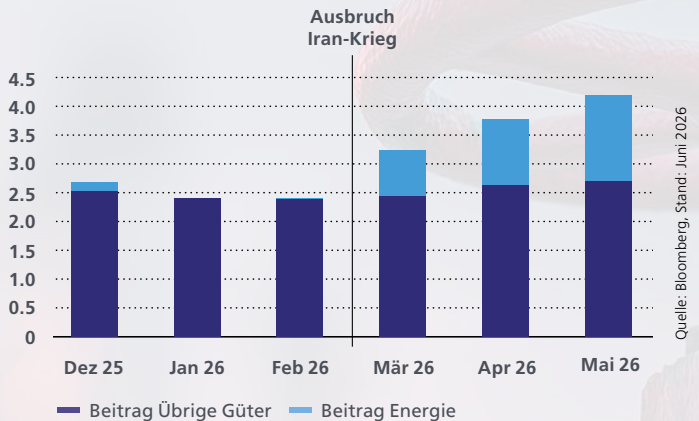
Die Risiken spiegeln sich auch im Ölpreis wider. Trotz der Entspannung liegt er noch immer über dem Stand von Anfang Jahr. Neben den politischen Risiken spielen dabei auch logistische Faktoren eine Rolle. Selbst wenn die Strasse von Hormus wieder uneingeschränkt befahren werden kann, wird es Monate dauern, bis sich die Lieferketten an den Rohstoffmärkten vollständig normalisiert haben. Tanker sind mehrere Wochen unterwegs, bis sie vom Persischen Golf ihre Zielhäfen in Europa, Asien oder Amerika erreichen. Zudem müssen weltweit die Lagerbestände wieder aufgefüllt werden. Noch offen ist auch die Frage, wie stark die Förderinfrastruktur in der Region beschädigt wurde.

Inflation bleibt im Fokus

Mit den höheren Energiepreisen sind auch die Inflationsraten in vielen Ländern erheblich angestiegen. In den USA erreichte die Teuerung im Mai mit 4.2% den höchsten Stand seit den Nachwehen der Corona-Pandemie. Die Zahlen zeigen aber auch, dass der Preisschub bisher fast ausschliesslich direkt auf die höheren Energiepreise zurück-

Inflationsschub in den USA war bisher eng auf Energiepreise konzentriert

Beiträge einzelner Produktkategorien zu Inflationsraten



zuführen war. Der Inflationsdruck bei den übrigen Gütern ist bislang nur geringfügig angestiegen. Ob dies so bleibt, ist die zentrale Frage für Notenbanken. Da sie die Energiepreise nicht beeinflussen können, fokussieren sie auf mögliche Zweitrundeneffekte und die Frage, inwiefern die hohen Energiepreise – etwa über höhere Transportkosten oder gestiegene Lohnforderungen – auf andere Güter überschwappen. Ist das der Fall, wird die Inflation hartnäckiger. Die Herausforderung: Das Ausmass der Zweitrundeneffekte wird üblicherweise erst nach 6 bis 18 Monaten sichtbar.

Zentralbanken sind weiter gefordert

Mit den gesunkenen Ölpreisen zeichnet sich auch bei der Inflation eine leichte Entspannung ab. Für eine definitive Entwarnung ist es aber noch zu früh. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juni ihre Leitzinsen erstmals seit 2023 erhöht – wohl auch, weil sie nach der Corona-Pandemie das Ausmass der Zweitrundeneffekte lange Zeit unterschätzt hatte. Im Gegensatz dazu hat die US-Notenbank (Fed) bisher auf Zinsänderungen verzichtet. Welche Strategie sich unter welchen Umständen als richtig erweist, wird sich erst in einigen Monaten beurteilen lassen. Klar ist aber: Die direkten und indirekten Folgen der hohen Energiepreise werden die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte noch eine Weile beschäftigen.

Wie künstliche Intelligenz den Chip-Zyklus neu definiert

Der aktuelle Halbleiterzyklus ist durch eine enorme KI-Nachfrage geprägt. Diese Entwicklung spiegelt sich in den stark gestiegenen Aktienkursen der involvierten Unternehmen wider. Trotz dieser Dynamik dürften die Zyklen branchenweit ausgeprägt bleiben. Ein differenzierter Blick auf die einzelnen Segmente lohnt sich daher.

Autoren **Tobias Kistler und Matthias Müller**

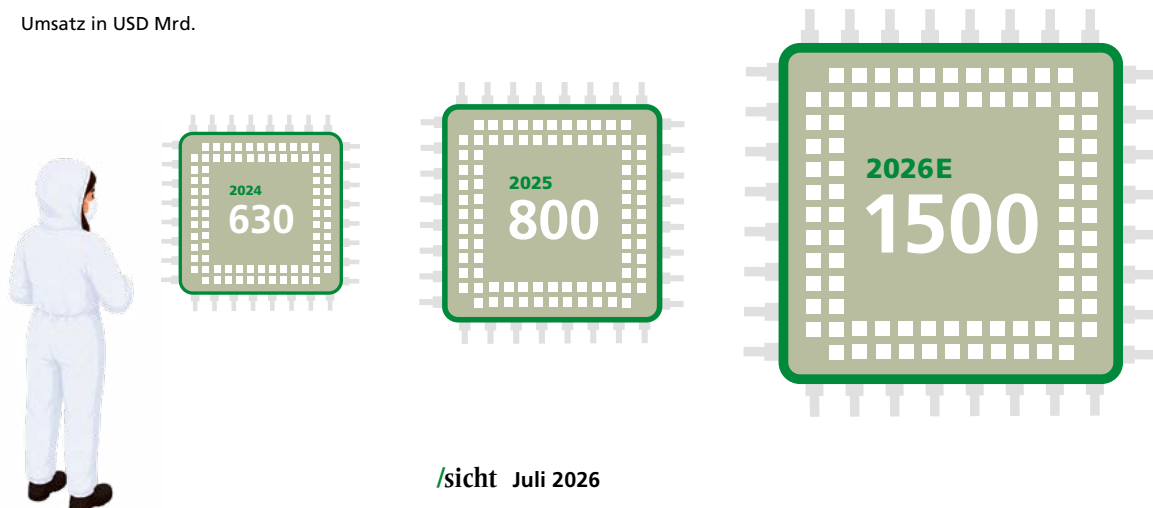
Der Halbleitermarkt verläuft traditionell in stark ausgeprägten Zyklen. Ein solcher Halbleiterzyklus entsteht, weil Nachfrage und Angebot zeitlich oft nicht zusammenpassen. Wenn die Nachfrage nach Chips stark steigt, können Hersteller nicht sofort mehr produzieren. Neue Fabriken sind teuer, technologisch komplex, und es dauert oft mehrere Jahre, bis sie voll einsatzbereit sind. In einer Aufschwungphase steigen deshalb zuerst die Bestellungen, dann die Auslastung der Fabriken, später die Preise und schliesslich die Investitionen in neue Produktionsanlagen. Nach der Schwächephase in den Jahren 2022 und 2023 befindet sich die Branche derzeit in einem massiven Aufschwung. Die neuste Prognose des Branchenverbands WSTS vom Juni 2026 geht davon aus, dass die weltweiten Halbleiterumsätze bereits im laufenden Jahr die Marke von 1.5 Billionen US-Dollar erreichen werden. Dies ist fast doppelt so viel wie im Vorjahr und deutlich mehr, als noch vor einigen Monaten erwartet worden war.

KI-Rechenzentren treiben die Nachfrage

Der wichtigste Treiber für das starke Wachstum ist der Ausbau von Rechenzentren für künstliche Intelligenz (KI). Gemeint sind grosse Anlagen mit Servern, Speicher, Netzwerktechnik, Stromversorgung und Kühlung. KI verändert diese Infrastruktur grundlegend. Klassische Rechenzentren mussten vor allem Daten speichern und viele einzelne Anfragen verarbeiten. KI-Rechenzentren berechnen dagegen riesige Datenmengen parallel. Dafür braucht es besonders leistungsfähige Prozessoren und einen sehr schnellen Speicher. Weitere Faktoren verstärken diese Dynamik massgeblich. So erfordern neue Chipgenerationen immer mehr und zugleich komplexere Fertigungsschritte. Parallel dazu erklären Staaten und Unternehmen die Halbleiterversorgung zu einem strategischen Thema und bauen regionale Lieferketten auf. Dies in einer Situation, in der die Branche im Speicherbereich nach der letzten Schwächephase beim Kapazitätsausbau bewusst zurückhaltend agierte. Aktuelle Engpässe bei Reinräumen, technischer Ausrüstung, Energie und qualifiziertem Personal begrenzen das Angebot zusätzlich und stützen so das hohe Preisniveau im Markt.

Der Halbleitermarkt knackt die Billionen-Marke

Umsatz in USD Mrd.



Quelle: World Semiconductor Trade Statistics (WSTS), Stand: Juni 2026; Werte ab 2026 Prognose, gerundet

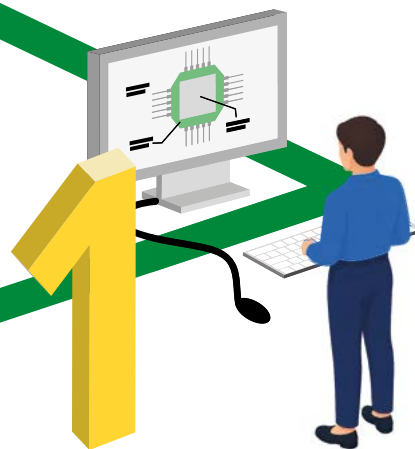
2 Schweizer Präzision: unverzichtbare Zulieferer

Nach dem Design beginnt die industrielle Seite der Wertschöpfungskette. Am Anfang stehen die Produzenten von spezialisierten Vorprodukten, wie z. B. Siliziumwafern, Chemikalien und Gasen, sowie die Zulieferer für die Anlagebauer der Maschinen, auf denen die Halbleiter gefertigt werden. Zu dieser vorgelagerten Zulieferstufe gehören auch die börsenkotierten Schweizer Unternehmen VAT, Inficon und Comet. VAT liefert Vakuumventile und Vakuumtechnik. Diese ermöglichen den partikel-freien Transfer von Wafern zwischen verschiedenen Fertigungsschritten und regeln die Gasströme. Inficon liefert Messinstrumente, Sensoren und Software für die Prozesskontrolle. Damit wird überwacht, ob Druck, Gase und andere Produktionsbedingungen stimmen. Comet liefert die Hochfrequenz-Systeme, mit denen Gase für den Ätzprozess energetisch aufgeladen werden, eine Grundvoraussetzung, um Milliarden von Schaltern auf engstem Raum zu platzieren. Vereinfacht gesagt, sorgt Schweizer Technik dafür, dass die extrem komplexe Produktion überhaupt fehlerfrei ablaufen kann.



1 Die Architekten: wo die digitale Welt entworfen wird

Am Anfang steht das Design. Unternehmen wie Nvidia, Apple, AMD, Qualcomm oder Broadcom überlegen, welche Aufgaben ein neuer Chip erfüllen soll. Soll er besonders schnell rechnen, möglichst wenig Strom verbrauchen, Daten speichern, Bilder verarbeiten oder künstliche Intelligenz beschleunigen? Viele dieser Unternehmen entwerfen Chips, besitzen aber keine eigenen grossen Chipfabriken. Solche Firmen werden als «Fabless» bezeichnet. Das bedeutet, dass sie das Design entwickeln, die Produktion aber an spezialisierte Hersteller auslagern. Damit ein moderner Chip entworfen werden kann, braucht es hochspezialisierte Software. Die wichtigsten Anbieter sind Synopsys, Cadence und Siemens EDA. Mit dieser Software wird geplant, wie Milliarden winziger Schalter auf einem Chip angeordnet werden. Diese Programme prüfen zudem, ob das Design funktioniert, ob es zu viel Strom verbraucht oder ob es später überhaupt produziert werden kann. Neben den Chipdesignern gibt es eine weitere wichtige Gruppe. Das sind Anbieter von geistigem Eigentum für einzelne Chipbausteine. Besonders wichtig ist hier das Unternehmen Arm. Arm verkauft keine fertigen Chips, sondern Baupläne und Technologien, auf denen fast alle modernen Prozessoren basieren.



3 Die Werkzeugmacher: Giganten der Lithografie und Ätztechnik

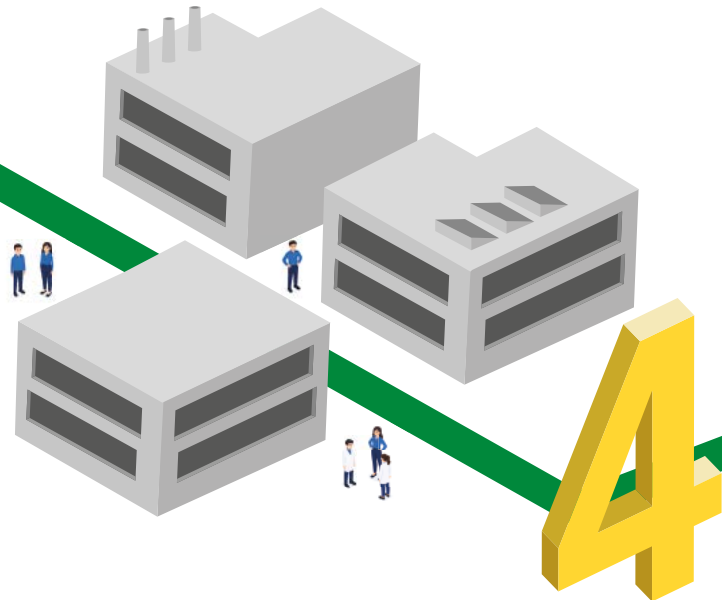
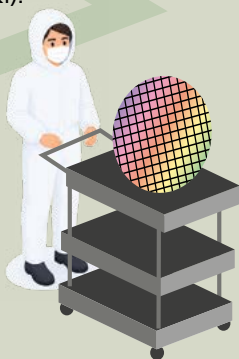
Nach den Spezialkomponenten folgen die eigentlichen Giganten der Branche: die Anlagenbauer. Sie konstruieren die hochkomplexen Maschinen, in denen die Halbleiter entstehen. Allen voran steht der niederländische Marktführer ASML mit seinen Lithografie-Systemen. Diese Maschinen nutzen Licht mit äusserst kurzer Wellenlänge, um die winzigen Chip-Strukturen präzise auf die Siliziumscheiben zu «drucken». Applied Materials ist stark bei Anlagen, die dünne Materialschichten erzeugen oder verändern. Lam Research ist wichtig bei Ätzprozessen und Abscheidung. KLA ist führend bei Inspektion und Messtechnik. Tokyo Electron und ASM sind weitere wichtige Anbieter. Diese Unternehmen kaufen viele Spezialkomponenten von Zulieferern wie VAT, Comet, Inficon und anderen ein und integrieren sie in grosse Produktionsanlagen.



3

Halbleiter: Gehirn der modernen Welt

Wenn im Alltag von Chips gesprochen wird, sind meist Halbleiter gemeint. Der Begriff Halbleiter kommt daher, dass die verwendeten Materialien Strom nur unter bestimmten Bedingungen leiten. Ihre elektrische Leitfähigkeit lässt sich gezielt steuern, wodurch auf kleinstem Raum Milliarden winziger Schalter entstehen. Diese verarbeiten Signale, speichern Daten und führen Berechnungen aus. Genau deshalb sind Halbleiter die Grundlage fast aller modernen Elektronik, vom Smartphone über das Auto bis zum Hochleistungsrechner für künstliche Intelligenz (KI).



4 Die Schmieden: wo Silizium zum Leben erwacht

Erst im letzten Schritt erfolgt die eigentliche Fertigung der Halbleiter. Hier muss zwischen verschiedenen Geschäftsmodellen unterschieden werden. TSMC ist der dominierende Auftragsfertiger und wird im Fachjargon als «Foundry» bezeichnet. Das Unternehmen produziert Chips für Kunden wie Nvidia, Apple oder AMD, die das Design liefern. Intel, Samsung und Texas Instruments sind Beispiele für integrierte Hersteller. Diese Unternehmen entwickeln und produzieren ihre Chips weitgehend selbst. Im Speichermarkt sind Samsung, SK Hynix und Micron besonders wichtig. Sie produzieren Speicherchips, die für Rechenzentren und künstliche Intelligenz stark nachgefragt werden. Nach der Fertigung werden die Chips von spezialisierten Unternehmen verpackt, verbunden und getestet.

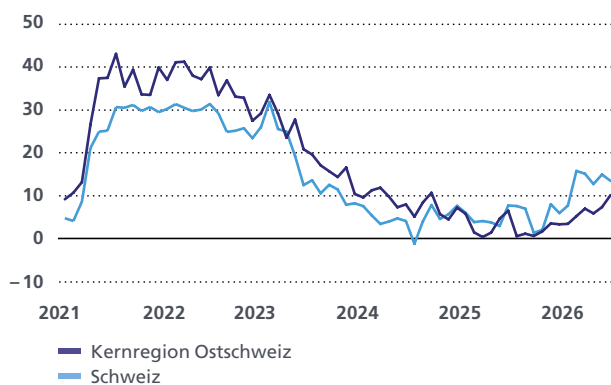
Energiepreise dämpfen Aussichten in der Ostschweizer Wirtschaft

Nachdem die Ostschweizer Industrie mit einer gewissen Zuversicht ins neue Jahr gestartet war, haben sich die Aussichten mit dem Iran-Krieg und den gestiegenen Energiepreisen zuletzt wieder eingetrübt. Derweil entwickelt sich die Binnenwirtschaft weiter solid.

Autoren **Roman Elbel und Céline Keller**

Die konjunkturellen Rahmenbedingungen für die exportorientierte Industrie sind schon seit längerem anspruchsvoll. Die Eskalation im Nahen Osten stellt die Unternehmen vor zusätzliche Herausforderungen: Sie erhöht die Unsicherheit, verteuert gewisse Vorleistungen und verschärft die Risiken entlang der Lieferketten. Die unmittelbaren Auswirkungen sind zwar stark produkt- und unternehmensspezifisch. Die globale Unsicherheit und die schwächere Weltwirtschaft belasten aber weite Teile der exportorientierten Industrie. Weiterhin solid entwickelt sich die Binnenwirtschaft. Im Baugewerbe sorgen die tiefen Zinsen und die rege Bautätigkeit im Wohnsegment für volle Auftragsbücher.

Geschäftslageindikator



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: Mai 2026

Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, der die Geschäftslage als gut bezeichnet, und jenem, der sie als schlecht einschätzt. Je höher der Wert, desto besser schätzen die Unternehmen die Geschäftslage ein.

Exportabhängigkeit nach Kantonen, 2023

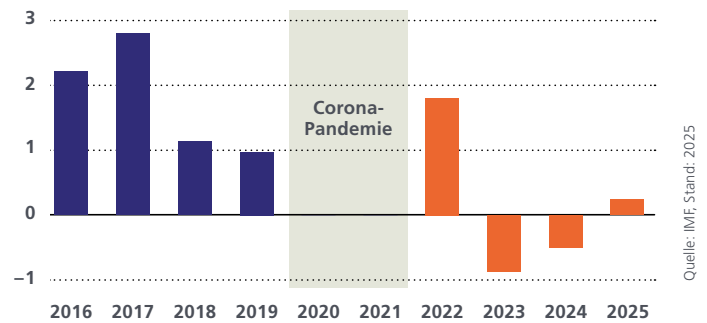
Anteil Beschäftigte in exportorientierten Branchen in %



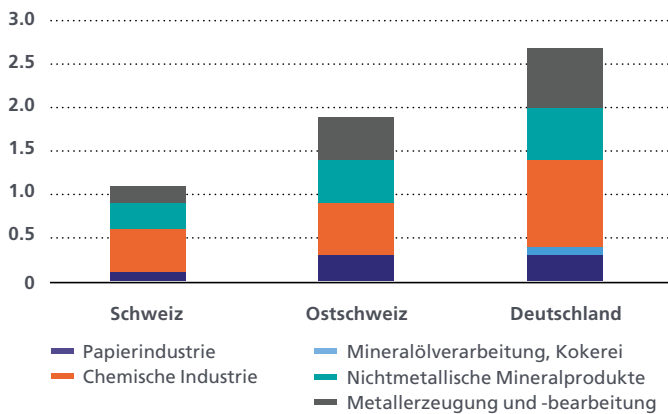
Aufschwung in Deutschland verzögert sich weiter

Die gestiegenen Preise treffen Deutschland in einem kritischen Moment. Der wichtigste Absatzmarkt für die Ostschweizer Industrie hat zu Jahresbeginn zaghafte Signale eines Aufschwungs gezeigt. Der ohnehin fragile Aufschwung in Deutschland droht nun aber abgewürgt zu werden, bevor er richtig Fahrt aufnehmen kann – mit negativen Auswirkungen auf Zulieferfirmen aus der Ostschweiz. Im unsicheren wirtschaftlichen Umfeld werden zudem Investitionen vermehrt zurückgestellt. Die Ostschweizer Industrie ist also gleich doppelt belastet: indirekt über eine schwächere Nachfrage aus Deutschland und direkt über die hohe Bedeutung der Investitionsgüterindustrie in der Region.

Deutschland: BIP-Wachstum vor und nach Corona-Pandemie in % gegenüber Vorjahr, real



Anteil Beschäftigter in energieintensiven Branchen in %



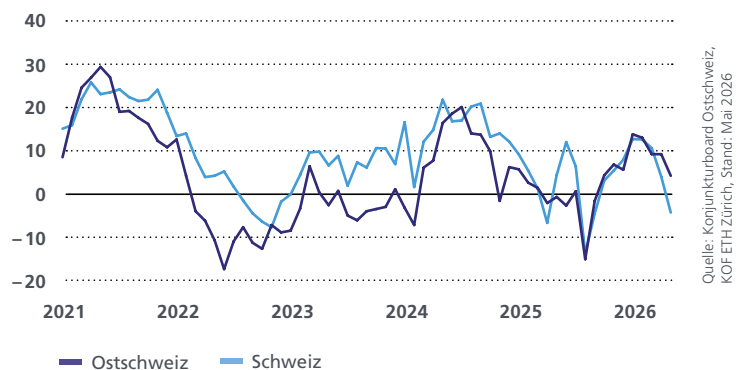
Hohe Energiepreise belasten Ostschweizer Wirtschaft

Während die indirekten Effekte weite Teile der Ostschweizer Exportindustrie treffen, sind die unmittelbaren Auswirkungen je nach Branche und Unternehmen unterschiedlich. Potenziell stark betroffen sind energieintensive Firmen, etwa aus der chemischen Industrie oder der Metallerzeugung und -bearbeitung. Mit einem Anteil von 2% an der Gesamtbeschäftigung machen diese im internationalen Vergleich zwar einen kleinen Anteil aus. Je nach Energiequelle sind diese Firmen aber mit erheblichen Mehrkosten konfrontiert. Ebenfalls branchen- und unternehmensspezifisch sind die Auswirkungen gestörter Lieferketten. Themen wie längere Lieferfristen und die Verfügbarkeit von Vorprodukten rücken aber wieder stärker in den Fokus.

Aufwärtstrend von Anfang Jahr hat sich nicht bestätigt

Das schwierige Umfeld hinterlässt Spuren in der Ostschweizer Industrie. Die Geschäftslage wird von den Ostschweizer Industrieunternehmen derzeit nur noch als knapp befriedigend eingeschätzt. Fast jedes zweite Industrieunternehmen beurteilt seinen Auftragsbestand als zu klein. Der zu Jahresbeginn sichtbare Aufwärtstrend bei den Geschäftserwartungen hat sich wieder deutlich abgeflacht. Auch die Erwartungen bezüglich Exportaufträgen und Produktion fallen weniger positiv aus. Die Abwärtsrisiken sind gross. Je länger die hohen Energiepreise anhalten, desto stärker sind die negativen Folgen.

Geschäftserwartungen in der Industrie



Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, der eine Verbesserung der Geschäftslage in den nächsten sechs Monaten erwartet, und jenem, der eine Verschlechterung erwartet.



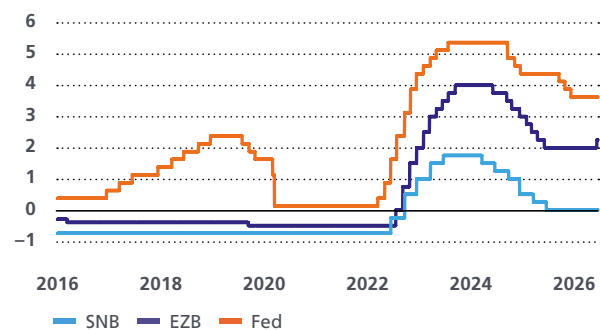
EZB reagiert, SNB wartet zu

Die höheren Energiepreise als Folge des Iran-Kriegs haben die Inflationsraten weltweit deutlich nach oben gedrückt. Im Gegensatz zur Europäischen Zentralbank hat sich die Schweizerische Nationalbank dennoch dazu entschieden, ihren Leitzins unverändert zu lassen.

Anders als noch 2021 reagierte die Europäische Zentralbank dieses Mal frühzeitig auf den zunehmenden Inflationsdruck. Die EZB-Vertreter gehen davon aus, dass die Inflationsrate über die Sommermonate noch einmal ansteigen wird, und erhöhten deshalb ihren Leitzins um 25 Basispunkte. Darauf, ob dies der Anfang eines neuerlichen Zinserhöhungszyklus gewesen sei, mochte man sich jedoch nicht festlegen. Die Schweizerische Nationalbank erhöhte ihren Leitzins hingegen nicht. Zwar erwartet man auch im SNB-Gremium eine höhere Inflation über die Sommermonate, mittelfristig habe sich der Inflationsdruck jedoch kaum verändert. Eine Anpassung des Leitzinses ist in der Schweiz deshalb auch in unseren Augen vorderhand nicht angezeigt.

Die EZB prescht vor

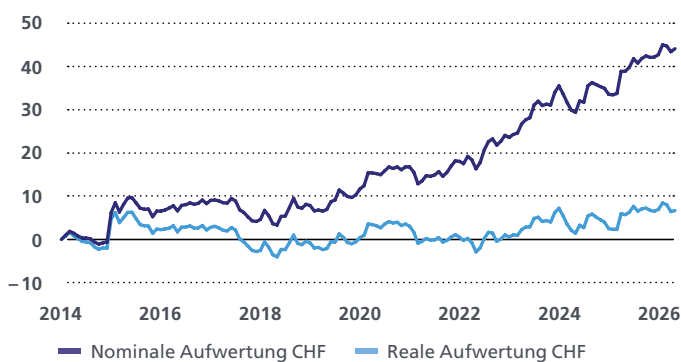
Leitzinsen in %



Quelle: Bloomberg; Stand: 25.06.2026; EZB (Einkaufszins); Fed (Federal Funds Target Rate, Mittelwert der Zielbandbreite)

Frankenaufwertung gemäss Wechselkursindex

Veränderung gegenüber den wichtigsten Handelspartnern in %



Quelle: SNB, Stand: 31.05.2026*

* Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Lesehilfe: Der CHF legte nominal stärker zu als real, ein Ergebnis tieferer Inflation in der Schweiz. Deshalb blieb die Schweiz trotz starkem Franken wettbewerbsfähiger, als es der nominale Anstieg vermuten lässt.

SNB hat die reale Frankenaufwertung im Blick

Der Franken hat sich seit der geldpolitischen Lagebeurteilung der SNB vom März abgeschwächt. Der Euro hat das Jahrestief von März 2026 nicht mehr getestet und handelt auf dem Niveau vom Jahresbeginn. Der Franken wird auch von der Zinsdifferenz zwischen In- und Ausland beeinflusst. Die EZB hat den Leitzins auf 2.25% erhöht, weitere Schritte könnten folgen. Damit wird der Zinsvorteil des Euros gegenüber dem Franken grösser. Die Zinsdifferenz ist jedoch nur einer von mehreren Faktoren. Dazu gehören auch die Marktstimmung sowie Interventionen der SNB respektive die Bereitschaft dazu. Die zuletzt zurückhaltende reale Aufwertung des Frankens erhöht den Spielraum der SNB.

Defensive Qualitäten in risikofreudigem Marktumfeld

Die höhere Risikobereitschaft der Anleger begünstigte zuletzt vor allem wachstumsstarke Sektoren. Schweizer Immobilienaktien entwickelten sich hingegen verhaltener. Dank stabilen Erträgen und attraktiven Dividendenrenditen bleibt der Sektor langfristig interessant.

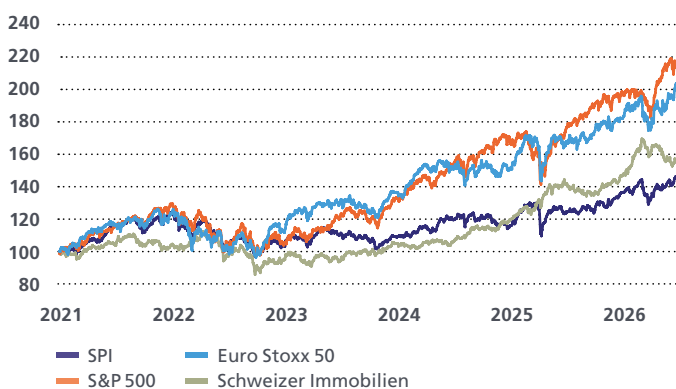
Die Erzielung eines Rahmenabkommens zwischen dem Iran und den USA führte im Juni zu einer Entspannung an den Finanzmärkten, und die Aktienmärkte konnten ihre positive Jahresbilanz fortsetzen. Die verbesserte Marktstimmung erhöhte die Risikobereitschaft der Anleger, wovon insbesondere zyklische Sektoren profitierten. Unterstützt durch den KI-Boom, gehörten Technologieaktien erneut zu den stärksten Marktsegmenten. Für Aufmerksamkeit sorgte der erfolgreiche Börsengang von SpaceX. Schweizer Immobilienwerte konnten mit dieser Entwicklung nicht Schritt halten und entwickelten sich im bisherigen Jahresverlauf verhaltener.

Dividendenstark mit defensivem Charakter

Viele Schweizer Immobilienunternehmen verfügen über hochwertige Immobilienportfolios und erzielen den Großteil ihrer Erträge mit langfristigen Mietverträgen. Dadurch entstehen stabile und gut planbare Geldflüsse, die eine verlässliche Dividendenpolitik ermöglichen. Immobilienaktien gelten als klassischer defensiver Portfoliobaustein. Gleichzeitig reagiert der Sektor sensibel auf Veränderungen des Zinsumfelds. Unterstützt wird der Schweizer Immobilienmarkt durch attraktive strukturelle Rahmenbedingungen. Das anhaltende Bevölkerungswachstum, die stabile Wirtschaft sowie die begrenzte Verfügbarkeit von Bauland sorgen langfristig für eine robuste Entwicklung bei den Wohn- und Gewerbeflächen. Dies schafft eine solide Grundlage für stabile Mieterträge und den Werterhalt der Immobilienportfolios.

US-Aktien als Überflieger

Kursentwicklung indexiert (01.01.2021 = 100), Total Return Indizes



Quelle: Bloomberg, Stand: 25.06.2026*

* Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko. Schweizer Immobilien: SXI Real Estate Shares Index.

Was spricht für den Schweizer Immobiliensektor?

Trotz der gemischten Kursentwicklung im laufenden Jahr erachten wir Schweizer Immobilienaktien langfristig als interessant. Viele Unternehmen bieten attraktive Dividendenrenditen und eine hohe Visibilität ihrer Erträge. Die regelmässigen Ausschüttungen machen den Sektor insbesondere für einkommensorientierte Anleger interessant. Gleichzeitig können Immobilienwerte aufgrund ihrer defensiven Eigenschaften einen stabilisierenden Beitrag in einem diversifizierten Aktienportfolio leisten.



Autorin

Angela Truniger
Senior Finanzanalystin

Tiefe Zinsen, steigende Preise

Seit einem Jahr hält die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins bei 0%. Dies prägt auch den Immobilienmarkt. Welche Spuren haben die Nullzinsen hinterlassen?

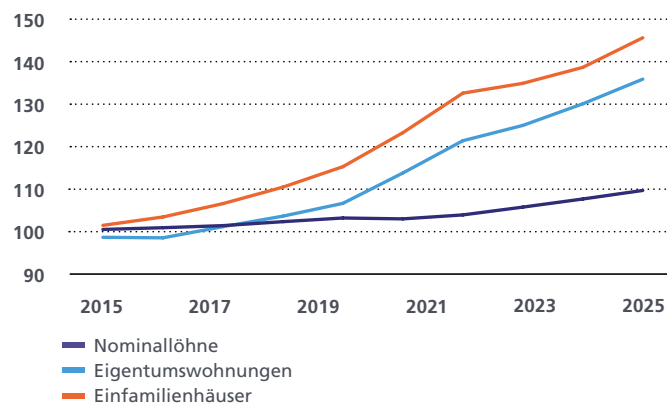
Der Markt für Wohneigentum ist geprägt von einer strukturell grossen Nachfrage und einem knappen Angebot. Die tiefen Zinsen haben dieses Ungleichgewicht weiter verschärft, da Wohneigentum gegenüber Mietwohnungen finanziell an Attraktivität gewinnt. Gleichzeitig schränken die hohen Preise den Kreis potenzieller Käuferinnen und Käufer zunehmend ein. Im vergangenen Jahr stiegen die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen in der Schweiz um 5.0% respektive 4.4%, während sich die Nominallöhne lediglich um 1.8% erhöhten. Die Schere zwischen Eigenheimpreisen und Lohnentwicklung öffnet sich seit Jahren immer weiter. Trotzdem ist auch in den kommenden Monaten mit weiter steigenden Preisen zu rechnen. Durch die hohen Preise in Zentrumsregionen weichen Käuferinnen und Käufer immer häufiger in günstigere Regionen aus und sorgen auch dort für einen Preisanstieg. Dies zeigt sich auch in der Ostschweiz.

Immobilienanlagen profitieren vom Tiefzinsumfeld

Wegen der tiefen Zinsen werfen festverzinsliche Anlagen wie Schweizer-Franken-Obligationen nur geringe Renditen ab. Viele Anlegerinnen und Anleger – insbesondere institutionelle Investoren wie Pensionskassen – suchen alternative Anlagen mit stabilen und planbaren Erträgen. Immobilien rücken dadurch verstärkt in den Fokus. Die hohe Nachfrage hat in den vergangenen Monaten zu spürbaren Preissteigerungen geführt. Kotierte Immobilienfonds verzeichneten zwischen Juni 2025 und Juni 2026 ein Plus von rund 6.8%. Gleichzeitig hat sich die Aktivität am Kapitalmarkt belebt: Zahlreiche Immobilienvehikel haben über Kapitalerhöhungen zusätzliche Mittel aufgenommen. Dieses Kapital erhöht die Zahlungsbereitschaft und treibt die Preise für Renditeliegenschaften weiter nach oben.

Immobilienpreise und Nominallohnentwicklung

Daten für die Schweiz, indiziert, 2015 = 100



* Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Quelle: SNB, West Partner, Bundesamt für Statistik, Stand: 2025*

Begrenzte Entlastung für Mieterinnen und Mieter

Trotz sinkender Finanzierungskosten profitieren Mieterinnen und Mieter nur teilweise. Der BWO-Referenzzins ist im letzten Jahr zweimal gesunken und ermöglichte in vielen bestehenden Mietverhältnissen Mietsenkungen. Gleichzeitig lässt das knappe Angebot die Angebotsmieten weiter steigen. Auch hier öffnet sich die Schere immer weiter – ohne Aussicht auf eine Trendwende. Während bei den Bestandesmieten vorerst Ruhe einkehren dürfte, ist bei den Angebotsmieten weiterhin mit moderaten Anstiegen zu rechnen.



Autorin

Céline Keller
Strategeanalystin



Waffenruhe entlastet, doch die Inflation bleibt hartnäckig

Sinkende Ölpreise und die Aussicht auf Frieden im Nahen Osten stützen die techgetriebene Aktienrally. Die Spuren des Krieges mahnen aber zur Vorsicht, weshalb wir Aktien neutral gewichten.

Die USA und der Iran haben eine vorläufige Vereinbarung zur sofortigen und dauerhaften Beendigung der Kampfhandlungen unterzeichnet. Die für die Energiemärkte wichtige Strasse von Hormus soll nach Abschluss der Minenräumung wieder geöffnet werden. An den Aktienmärkten hat die Perspektive auf eine Beendigung des Krieges im Nahen Osten zu weiteren Kursanstiegen geführt. Der Erdölpreis ist ebenfalls wieder deutlich gesunken. Das Vorkrisenniveau wird aber nicht so rasch erreicht werden. Die Normalisierung der Lieferketten und der nötige Lageraufbau werden Zeit benötigen. Die Inflationsraten sind im Mai in den USA und in Europa entsprechend weiter angestiegen. Die Schweiz war bislang nur moderat betroffen, kann sich der globalen Dynamik aber nicht ganz entziehen. Der weitere Verlauf und die Reaktion der Notenbanken hängen primär vom Ausmass der Zweitrundeneffekte ab. Das Risiko einer hartnäckigeren Inflation ist auch bei tieferem Ölpreis nicht ausgetanzen. Die amerikanische Wirtschaft zeigt sich im aktuellen Umfeld robust, während in Europa erste Bremspuren sichtbar werden.

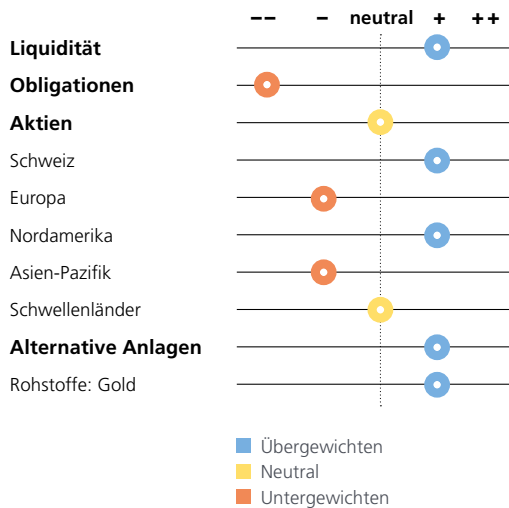
Technologiesektor als Treiber

Getragen wird die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten weiterhin fast ausschliesslich vom Technologiesektor. Wichtige Stützen für das positive Momentum sind das aussergewöhnliche Gewinnwachstum sowie anhaltend positive Gewinnrevisionen, welche die Bewertungen trotz gestiegener Kurse nicht teuer erscheinen lassen. Im Fokus stehen zudem die grossen US-Börsengänge. Das mehrfach überzeichnete SpaceX-IPO macht das Unternehmen auf Anhieb zu einem der grössten Konzerne weltweit. Diese starke Konzentration auf wenige Titel und ein einzelnes Thema erhöht die Abhängigkeit des Marktes und bleibt ein zentrales Korrekturrisiko.

Aktien bleiben neutral gewichtet

Wir behalten die neutrale Aktiengewichtung bei. Innerhalb der Regionen bleiben wir in der Schweiz und in den USA übergewichtet. Die sehr stark gelaufenen Schwellenländer gewichten wir neutral, während wir Europa und Asien-Pazifik untergewichten. Obligationen bleiben aufgrund tiefer Schweizer Zinsen und hoher Währungsabsicherungskosten ebenfalls untergewichtet. Die Gold-Position und die erhöhte Liquiditätsquote dienen als Stabilisatoren im Portfolio-Kontext.

Unsere Positionierung



Quelle: Eigene Darstellung; das Anlagekomitee hat am 17.06.2026 über die taktische Allokation entschieden.



Autor

Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

/ Immer in Bewegung



Schön, wenn Werte wachsen. Für dieses Ziel arbeiten unsere Beraterinnen und Berater eng mit den Expertinnen und Experten aus diversen Bereichen zusammen. Lernen Sie in dieser Rubrik die Menschen dahinter kennen – heute im Gespräch: Anja Büchel, Produktmanagerin Anlegen und Vorsorgen.

Du bist Produktverantwortliche für das Anlagepaket COMFORT. Was heisst das konkret?

COMFORT heisst ja, mehr Zeit für eigene Projekte und Ideen zu haben und das eigene Vermögen durch die SGK B verwalten zu lassen. Getreu diesem Motto gestalte ich neben dem Produkt auch die dazugehörigen Prozesse. Aktuell prüfen wir zum Beispiel, wie wir den Vertragsabschluss für unsere Kundschaft und die Kundenberatenden optimieren können.

Produktmanagerin Anlegen und Vorsorgen – wie würdest du das umschreiben?

Als Produktmanagerin entwickle ich neue Produkte und optimiere bestehende Lösungen, immer mit dem Ziel, möglichst nahe an den Bedürfnissen der Kundschaft zu sein. Dazu gehören das Arbeiten in Projekten sowie der enge Austausch mit diversen Teams in der Bank.

Du engagierst dich als Präsidentin des SGK B-Sportclubs Sportivo.

Was ist Sportivo für dich persönlich?

Einerseits die Begegnungen mit Mitarbeitenden ausserhalb des Arbeitsalltags und das Ausprobieren neuer Sportarten. Andererseits macht es mir Spass, zusammen mit meinen Kolleginnen und Kollegen immer wieder tolle Anlässe zu organisieren.

Auch privat bist du sportlich unterwegs. Wie schaltest du nach einem langen Arbeitstag ab?

Zum Abschalten hilft mir in den Sommermonaten sicherlich der Arbeitsweg mit dem Fahrrad. Zusätzlich verbringe ich zwei Abende pro Woche im Turnverein. Falls es noch mehr Bewegung braucht, freuen sich auch meine Joggingschuhe über den Auslauf oder das Bike auf schöne Trails. Oder ich unternehme eine Abendwanderung im Alpstein.

Abendwanderung im Alpstein – dein Tipp?

Eine kurze Wanderung zur Scheidegg (am Fusse des Kronbergs) mit dem schönen Panorama vom Säntis bis zum Bodensee.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen Vorschriften zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für die St.Galler Kantonalbank AG, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage einer fundamentalen sowie technischen Analyse der St.Galler Kantonalbank AG getroffen wurden. Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung. Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der St.Galler Kantonalbank AG wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mittel- und langfristige Handlungsentscheidung geeignet. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Soweit die im Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernimmt die St.Galler Kantonalbank AG keine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit, auch wenn sie nur solche Quellen verwenden, die sie für zuverlässig erachten.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der St.Galler Kantonalbank AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Grossbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger, ist untersagt.

Redaktionsschluss: 25. Juni 2026



