

/sicht

Oktober-Grossausgabe 2026

Das Anlagemagazin
der St.Galler Kantonalbank

/ Das diskrete Rückgrat der Weltwirtschaft

Der Aufstieg des Schweizer
Gesundheitssektors

Meine erste Bank.



St.Galler
Kantonalbank

/4
SGKB aktuell

/6
Das diskrete Rückgrat der Weltwirtschaft

/9
Der Aufstieg des Schweizer Gesundheitssektors

/12
Konjunktur Ostschweiz

/14
Sicht auf die Märkte

/17
Positionierung

/18
**Fünf Fragen an Florian Hiltpold,
Finanzanalyst**

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:** 24. September 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

Der Franken schwächelt

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Für Schweizer Anleger ist es eine ungewohnte Situation: Der Franken schwächelt, und mit Fremdwährungen lässt sich Geld verdienen. Üblicherweise ist es umgekehrt. Der US-Dollar hat zum Franken seit seinem Tiefstand Ende Januar an Fahrt gewonnen. Der Euro kostet so viel wie seit achtzehn Monaten nicht mehr. Und das, obschon die Welt immer unsicherer und unberechenbarer wird. Was ist mit dem sicheren Hafen Schweizer Franken los?

Die Inflationsängste nehmen in den meisten Ländern zu. Die Inflationsrate in der Schweiz ist im August zwar auch gestiegen, sie bereitet der SNB mit 0.8% aber wenig Sorgen. Bei der Fed und der EZB ist die Stimmungslage anders, und der Weg ihrer Leitzinsen zeigt nach oben. Mittelfristig spricht der Inflationsausgleich dafür, dass der Franken steigen wird. Kurzfristig sind Veränderungen in den Zinserwartungen aber ein starkes Signal zugunsten des US-Dollars und des Euros.

Die Zinsen in Franken sind weltweit am tiefsten, seit die Japaner mit höheren Zinsen auf die hartnäckige Inflation in ihrem Land reagieren. Was Donald Trump ärgert, erfreut die Investoren, die auf sogenannte «Carry Trades» setzen. Sie verschulden sich in der Währung mit dem tiefen Zins und investieren das Geld in anderen Währungen mit höheren Zinsen. Der Franken ist für diese Leute noch attraktiver geworden, seit die Bank of Japan mit Interventionen für einen stärkeren Yen die Risiken für sie erhöht hat. «Short Yen» ist gefährlicher als «Short Franken».

Für die SNB wäre der schwächelnde Franken eine gute Gelegenheit, ihre Bilanz und ihren Berg an Devisenreserven etwas abzubauen. Dazu müsste sie Fremdwährungsanlagen verkaufen und in Franken umtauschen. Es gibt aber keine Anzeichen dafür, dass die Nationalbank das macht. Offenbar will sie den Markt nicht aufscheuchen. Sollten die «Carry Traders» kalte Füsse bekommen und ihre Short-Positionen auflösen, ist es mit dem schwachen Franken rasch vorbei.



Vreni Komminoth
Teamleiterin Erbschaften

Verschenken oder vererben?

Wenn es um die Regelung des eigenen Nachlasses geht, fragen sich viele Eigentümerinnen und Eigentümer, wie sie ihre Liegenschaft sinnvoll an die Nachkommen übergeben können. Unsere Expertin für Erbschaften, Vreni Komminoth, erklärt, worauf man beim Verschenken oder Vererben achten sollte.



sgkb.ch/liegenschaft-weitergeben

Eigenmietwert: warum sich Renovationen bis Ende 2028 lohnen

Die Küche noch vor Ende 2028 renovieren? Die Erneuerung der Böden und Badezimmer auf zwei Jahre verteilen? Unser Rechenbeispiel zeigt anhand konkreter Zahlen, wie sich der Zeitpunkt und die Staffelung der Renovationen auf Ihre Steuerbelastung auswirken können.

→ Zum Rechenbeispiel:
sgkb.ch/renovationen-2028



Marco Michelucci
Leiter Private Banking, Rapperswil-Jona

Auf ein Wort: Inflationsdruck

Inflationsdruck entsteht, wenn steigende Preise die Kaufkraft belasten und die Zentralbanken zum Handeln zwingen. Höhere Zinsen können dann Unternehmen, Konsum und Finanzmärkte beeinflussen. Für meine Anlagen bedeutet das oft mehr Unsicherheit und teilweise stärkere Kursschwankungen. Um solche Phasen gelassen zu überstehen, setze ich auf eine langfristige Anlagestrategie, die genau auf meine finanziellen Ziele abgestimmt ist.

Wie Sie Klumpenrisiken in Ihrem Portfolio erkennen

Wer in einen breiten Aktienindex investiert, erwartet Diversifikation. Doch Masse bedeutet nicht automatisch Streuung, wie Einblicke in bekannte Märkte zeigen. Eine Einschätzung von Dominik Schmidlin.

Wenn wenige Unternehmen den Takt vorgeben

Im amerikanischen S&P 500 entfallen knapp 40% des Index auf nur zehn Unternehmen (darunter Nvidia, Apple und Microsoft). Auch der MSCI World ist stark US-lastig (ca. 72%). Lokale Indizes bilden da keine Ausnahme: Im Swiss Performance Index (SPI) stehen die zehn grössten Titel für über zwei Drittel des Index, wobei allein Nestlé, Novartis und Roche rund 37% ausmachen. Entscheidend ist folglich nicht die reine Anzahl der Titel, sondern deren Gewichtung.



Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie
und Analyse

Sektor- und Länderkonzentrationen

Neben Unternehmen können auch bestimmte Branchen die Aktienmärkte einzelner Länder stark prägen:

- **Technologie:** Dominiert in Südkorea (ca. 70%) und ist stark in USA und Schwellenländern.
- **Gesundheit:** Prägt den Schweizer Markt.
- **Finanzen:** Führt in Australien und Grossbritannien.



Klumpenrisiken gezielt verringern

Eine hohe Konzentration hat nicht nur Nachteile. Wer Aktien von stark gewichteten Unternehmen hält, profitiert überdurchschnittlich von deren Kursanstiegen. Zugleich wächst aber die Abhängigkeit von wenigen Unternehmen, Sektoren oder Schuldner. Deshalb lohnt es sich bei der Geldanlage, nicht nur auf den Namen eines Index zu achten, sondern auch auf dessen Zusammensetzung:

- Breitere Verteilung der Anlagen auf Regionen und Sektoren
- Ergänzung durch Indizes mit einer ausgewogeneren Gewichtung der Unternehmen
- Bewusste Kombination verschiedener Anlageklassen
- Streuung über unterschiedliche Schuldner und Laufzeiten bei Obligationen

Das diskrete Rückgrat der Weltwirtschaft

Über 80 % des weltweiten Güterhandels laufen über die Meere – meist unbemerkt. Krisen wie die Corona-Pandemie oder die aktuelle Blockade der Strasse von Hormus zeigen, wie abhängig der Welthandel von diesem System ist.

/ Autoren **Angela Truniger und Roman Elbel**

Seefracht punktet mit tiefen Kosten

Der Fernseher aus China, der Kaffee aus Kolumbien, die Schuhe aus Vietnam: Was wir täglich nutzen, kommt oft von weit her. Und die globalen Warenströme werden immer grösser. Das Volumen des grenzüberschreitenden Güterhandels hat sich in den letzten 25 Jahren mehr als verdoppelt. Dahinter steht ein fein austariertes System von Logistikern und Transporteuren, mit der Schifffahrt im Zentrum. Rund 80 % der gehandelten Güter werden über die Weltmeere transportiert. Der Seeweg ist zwar vergleichsweise



Luftfracht

Betrachtet man die transportierten Mengen, spielt der Warentransport per Flugzeug nur eine untergeordnete Rolle. Weniger als 1 % des globalen Güterhandels werden per Luftfracht abgewickelt. Für hochwertige und empfindliche Güter wie Computerchips, Schmuck oder Medikamente ist der Lufttransport aber von grosser Bedeutung. Dasselbe gilt für zeitkritische oder verderbliche Waren. Bilanziert man nach dem transportierten Warenwert, sieht die Situation deshalb komplett anders aus. Rund

1/3 des globalen Warenwerts

wird per Flugzeug transportiert.

langsam – für die Strecke von Schanghai nach Rotterdam werden beispielsweise 6 bis 7 Wochen benötigt. Die Skaleneffekte sind aber enorm: Moderne Containerschiffe können riesige Mengen an Waren gleichzeitig transportieren. Dadurch verteilen sich die Kosten auf viele Container, und die Transportkosten pro Einheit bleiben tief. Ausserhalb von Krisenzeiten kostet der Transport eines 40-Fuss-Containers von Asien nach Europa rund 1700 Franken. Umgerechnet auf die transportierte Ware, sind das oftmals nur wenige Rappen pro Kilogramm. Zum Vergleich: Das Porto für eine Postkarte aus den Ferien ist um ein Vielfaches teurer. Selbst im Frühling 2026, als sich die Frachtraten aufgrund der Lage im Nahen Osten fast verdoppelten, fielen die Kosten für den Transport per Schiff im Vergleich zum Warenwert kaum ins Gewicht.



Container: ein Standard für die ganze Welt

Die Containergrössen sind heute standardisiert. Gängig sind 20-Fuss- und 40-Fuss-Container. Zwei 20-Fuss-Container entsprechen dabei in ihrer Länge einem 40-Fuss-Container und lassen sich modular kombinieren. Genormt sind aber nicht nur die Masse, sondern auch die Eckbeschläge und Tragfähigkeiten. Damit können Container sicher gestapelt, befestigt und angehoben werden. Die Containergrösse definiert gleichzeitig eine wichtige Masseinheit der Branche: Die Kapazität von Frachtschiffen wird in TEU (Twenty-foot Equivalent Unit) angegeben. Ein TEU entspricht dabei einem 20-Fuss-Container. Die grössten Containerschiffe der Welt verfügen heute über eine Kapazität von mehr als

24 000 Container.

Aneinandergereiht entspräche dies einer Strecke von rund 145 Kilometern – etwa der Distanz von Zürich nach Bern.

Container als entscheidendes Puzzleteil

Die Schifffahrt trägt den globalen Handel, doch dass Schiff, Bahn und Lastwagen heute nahtlos ineinandergreifen, verdanken wir einem unscheinbaren Metallkasten: dem Standard-Container. Seine normierten Masse und Eigenschaften haben sich in den 1970er-Jahren weltweit durchgesetzt. Damit konnte der Warenumsatz stark vereinfacht werden: Container lassen sich effizient stapeln und als Ganzes vom Schiff auf die Bahn oder den Lastwagen verladen – ohne dass die Ware selbst umgeladen werden muss. Die Standardisierung hat so wesentlich dazu beigetragen, die einzelnen Verkehrsträger zu einer effizienten Transportkette zu verbinden.

Unsichtbar, ausser es harzt

Im Alltag läuft dieses komplexe System weitgehend unmerklich. In den Fokus rückt es meist erst dann, wenn Lieferketten unter Druck geraten. Besonders deutlich zeigte sich dies während der Corona-Pandemie: Verschiebungen bei der Nachfrage und Personalausfälle bei Häfen führten zu Container-Staus, Verspätungen und höheren Frachtraten. Auch Störungen auf wichtigen Schifffahrtsrouten können

weitreichende Folgen haben, wie aktuell in der Strasse von Hormus. Denn gerät ein Teil der Transportkette ins Stocken, wirkt sich dies rasch auf die nachfolgenden Glieder aus: Blockierte Handelswege führen zu verspäteten Schiffen, Anschlussproblemen bei der Feinverteilung via Bahn oder Lastwagen und im Extremfall zu leeren Regalen in den Läden.

Auch in Zukunft von zentraler Bedeutung

Trotz zunehmender Belastungsproben bleibt der globale Handel von zentraler Bedeutung. Geopolitische Spannungen und Zölle haben bislang keine grundsätzliche Abkehr von der internationalen Arbeitsteilung ausgelöst. Gemäss der Welthandelsorganisation (WTO) wuchs das weltweite Handelsvolumen allein im Jahr 2025 um mehr als 4%. Verändert hat sich hingegen der Umgang mit Lieferkettenrisiken: Die strategische Lagerhaltung oder die Diversifizierung von Lieferanten und Transportwegen gewinnen an Bedeutung. Am Grundprinzip ändert sich aber nichts: Ohne den globalen Warenfluss käme die Weltwirtschaft zum Erliegen. Logistiker und Reedereien bleiben damit auch in Zukunft das Rückgrat der Weltwirtschaft.

Zwei Geschäftsmodelle, eine Lieferkette

Reedereien und Logistiker übernehmen zentrale, aber unterschiedliche Aufgaben im globalen Warenverkehr. Während Reedereien die Transportkapazitäten auf See bereitstellen, organisieren Logistiker den Warenfluss über verschiedene Verkehrswege hinweg. Beide sind eng mit der Entwicklung des Welthandels verbunden, unterscheiden sich jedoch hinsichtlich Kapitalbedarf, Margen und Werttreibern.



Reedereien

Reedereien wie MSC, Maersk oder Hapag-Lloyd betreiben Containerschiffe und transportieren Waren zwischen den wichtigsten Seehäfen. Damit stellen sie die Transportkapazität für den globalen Warenverkehr bereit.

Das Geschäftsmodell ist kapitalintensiv und von hohen Fixkosten geprägt, weshalb eine gute Auslastung der Flotte entscheidend ist. Profitabilität und Geldflüsse hängen stark von Frachtraten, Transportnachfrage und verfügbaren Kapazitäten ab. Die Branche ist daher sehr zyklisch: Eine hohe Nachfrage oder knappe Kapazitäten treiben Frachtraten und Gewinne, wie während der Corona-Pandemie. Ein schwächerer Welthandel oder neue Schiffskapazitäten können hingegen zu Überkapazitäten und sinkenden Frachtraten führen. Für Anleger sind deshalb der Welthandel, die Frachtraten sowie das Verhältnis von Angebot und Nachfrage zentrale Werttreiber.

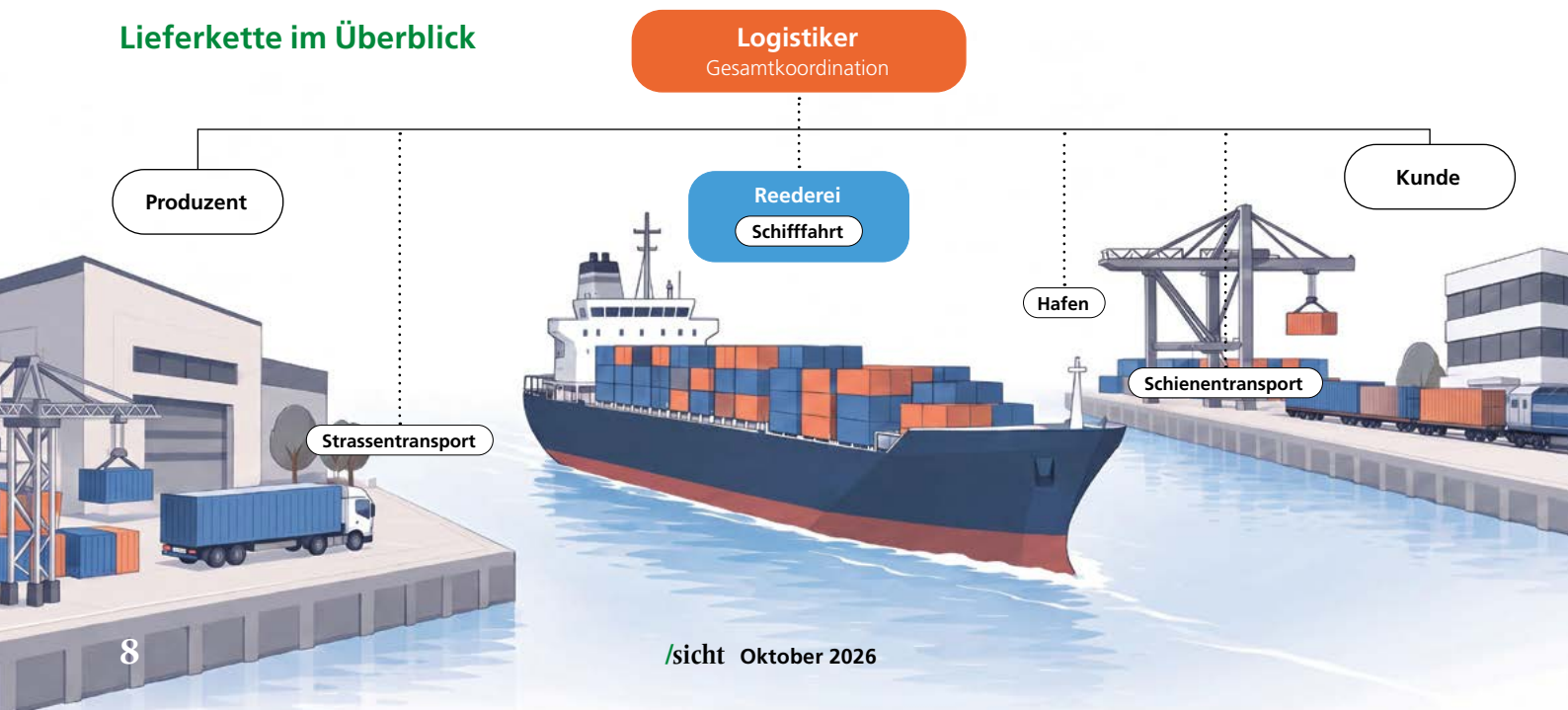


Logistiker

Unternehmen wie Kühne + Nagel oder DSV organisieren internationale Warenströme über verschiedene Verkehrsträger. Sie buchen Kapazitäten bei Reedereien, Fluggesellschaften, Bahn- oder Strassentransportunternehmen und koordinieren die Lieferkette von der Routenwahl bis zur Auslieferung.

Anders als Reedereien verfügen Logistiker meist über wenige oder gar keine eigenen Transportmittel. Kühne + Nagel gehört etwa zu den führenden Seefrachtspediteuren, ohne eine eigene Schiffsflotte zu betreiben. Das kapitalarme Geschäftsmodell ermöglicht auch kleineren Anbietern den Markteintritt, weshalb die Branche stark fragmentiert und wettbewerbsintensiv ist. Grosse Logistiker profitieren jedoch von Skaleneffekten beim Einkauf von Transportkapazitäten und der Auslastung ihrer Netzwerke. Bei gestörten Lieferketten gewinnt zudem ihre Koordinationsleistung an Wert.

Lieferkette im Überblick



Der Aufstieg des Schweizer Gesundheitssektors

Mit dem Zuzug von Sandoz und Galderma in den Schweizer Leitindex SMI hat die Dominanz des Gesundheitssektors weiter zugenommen. Gleichzeitig bringen die beiden Neuzugänge mit ihren unterschiedlichen Geschäftsmodellen zusätzliche Vielfalt in die Portfolios von Anlegerinnen und Anlegern.

Autoren **Matthias Müller und Daniel Wachter**

Der Schweizer Leitindex hat mit der jüngsten Indexanpassung gewichtigen Zuwachs erhalten. Mit Sandoz und Galderma sind im September zwei weitere Unternehmen aus dem Gesundheitsbereich in den SMI aufgestiegen. Sie ersetzen Swisscom und Kühne+Nagel, die, gemessen am Börsenwert, nicht mehr zu den 20 grössten Schweizer Unternehmen gehören. Sandoz ist nach dem Augenheilkunde-Unternehmen Alcon bereits das zweite von Novartis ausgegliederte Unternehmen, das innert weniger Jahre den Sprung in den prestigeträchtigen Leitindex geschafft hat. Galderma war einst eine Tochtergesellschaft von Nestlé und ist seit 2024 an der Schweizer Börse kotiert.

Gesundheitssektor gewinnt an Gewicht

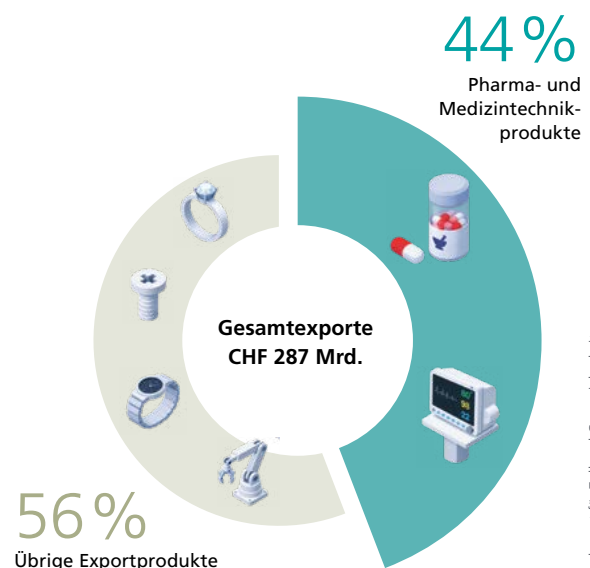
Durch die beiden Neuzugänge hat der Gesundheitssektor im Swiss Market Index weiter an Bedeutung gewonnen. Neben den Pharmagrössen Novartis und Roche zählen auch Alcon und der Pharmazulieferer Lonza zu den Branchenvertretern. Insgesamt entfallen inzwischen mehr als 40% der Marktkapitalisierung auf Pharma- und Gesundheitswerte. Das Gewicht der Banken und Versicherungen ist mit einem Anteil von rund 20% etwa halb so hoch. Der Konsumgüterbereich mit Nestlé kommt auf knapp 14%, der Industriesektor auf rund 10%. Das hohe Gewicht des Gesundheitssektors ist ein Abbild der Schweizer Wirtschaftsentwicklung. Dies zeigt sich in der Exportstatistik: Pharmazeutische Produkte und Medizintechnikprodukte machen rund 44% der gesamten Schweizer Exporte aus. Gemessen am Bruttoinlandprodukt, erwirtschaftete der Bereich 2025 unter Einbezug von Zulieferern und indirekten Effekten rund 12% der gesamten Wirtschaftsleistung.

Neuzugänge sorgen für mehr Vielfalt

Trotz ihrer Zugehörigkeit zum Gesundheitssektor unterscheiden sich Sandoz und Galderma deutlich von den bisherigen Branchenvertretern im SMI. Sandoz konzen-

triert sich auf Nachahmermedikamente und hebt sich damit klar von Novartis und Roche ab. Diese entwickeln primär patentgeschützte Wirkstoffe und Therapien. Sandoz profitiert im Generika- und Biosimilarbereich davon, dass zahlreiche umsatzstarke Medikamente in den nächsten Jahren ihren Patentschutz verlieren. Galderma ist mit seinen Ästhetik- und Hautpflegeprodukten primär auf den globalen Schönheitsmarkt ausgerichtet. Nur knapp 30% des Umsatzes entfallen auf Medikamente. Entsprechend wird die Geschäftsentwicklung beim Dermatologiekonzern wesentlich von Faktoren wie der Einkommensentwicklung und dem Schönheitsbewusstsein der Konsumenten beeinflusst.

Pharma- und Medizintechnik als Rückgrat der Schweizer Exportindustrie



Quelle: Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit, eigene Darstellung, Stand: 2025 (gerundete Werte)

Mehr als Pharma: die Vielfalt des Schweizer Gesundheitssektors

Seit ihrer Entstehung in der Basler Chemieindustrie hat sich die Gesundheitsbranche zu einem der wichtigsten Wirtschaftszweige der Schweiz entwickelt. Neben den grossen Aushängeschildern Novartis und Roche ist ein vielfältiger und finanzkräftiger Wirtschaftskosmos entstanden, der erfolgreiche Zuliefererkonzerne, Medizintechnikunternehmen und Biotechnologiefirmen umfasst.

Der Blick auf die sechs im SMI enthaltenen Gesundheitswerte verdeutlicht die Bedeutung der grössten Schweizer Pharma- und Gesundheitsunternehmen für die heimische Wirtschaft. Nicht berücksichtigt wird dabei der Erfolg der vielen klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen. Von den 200 grössten Unternehmen im breiter aufgestellten Swiss Performance Index lassen sich 38 direkt dem Gesundheitssektor zuordnen. Zum erweiterten Kreis gehören auch zahlreiche spezialisierte Medizintechnik- und Biotechnologieunternehmen. Dazu kommen mehrere hundert nicht kotierte Unternehmen sowie viele ausländische Pharma- und Biotechnologieunternehmen, die ebenfalls über Niederlassungen und Produktionsstandorte in der Schweiz verfügen.

Basel als Wiege der Pharmaindustrie

Die Basis für den heutigen Erfolg liegt in der chemischen Industrie Basels. Unternehmen wie Ciba-Geigy, Kern & Sandoz und F. Hoffmann-La Roche legten den Grundstein für die heutigen Pharmakonzerne Novartis und Roche. Ursprünglich als Farb- und Rohstoffproduzenten für die Textil- und Seidenindustrie ausgerichtet, stiegen Ciba-Geigy und Kern & Sandoz Anfang des 20. Jahrhunderts zunehmend in die Medikamentenentwicklung ein. F. Hoffmann-La Roche konzentrierte sich bereits seit der Gründung im Jahr 1896 auf die Medikamentenentwicklung. Durch den Zusammenschluss von Sandoz und Ciba-Geigy entstand schliesslich 1996 der Pharmakonzern Novartis. Parallel dazu hat sich Roche als familiengeführtes Unternehmen zum grossen Gegenspieler am Rheinknie entwickelt. Beide haben sich früh im wichtigsten Pharmamarkt USA etabliert und gehören heute zu den profitabelsten und innovationsstärksten Pharmakonzerne der Welt.

Ökosystem aus Zulieferern und Biotech

Im Umfeld der erfolgreichen Basler Chemie- und Pharmakonzerne, aus denen auch Grosskonzerne wie Syngenta und Givaudan hervorgegangen sind, hat sich ein umfangreiches Netzwerk von Zulieferern entwickelt. Im Bereich der Auftragsfertiger, die vor allem Wirkstoffe für die Pharma- und Biotechnologieindustrie produzieren und abfüllen, beheimatet die Schweiz mit Lonza und Siegfried zwei der weltweit grössten Unternehmen. Dazu kommen spezialisierte Konzerne wie Bachem, das dank den boomenden Abnehmmedikamenten im Peptidbereich zu den Marktführern gehört, oder Dottikon ES als aufstrebendes Unternehmen im Bereich der Exklusivwirkstoffe und Veredelungschemikalien. Zahlreich vertreten sind zudem Biotechnologieunternehmen, die innovative Therapien und Wirkstoffe entwickeln. Sie profitieren von einem Innovationscluster aus etablierten Pharmaunternehmen, führenden Universitäten und vorteilhaften Standortfaktoren wie qualifizierten Arbeitskräften und attraktiven steuerlichen Rahmenbedingungen.

Von der Uhrmacherkunst zu Medtech

Ein weiterer Unternehmenszweig, der sich zu einem wichtigen Wirtschaftsfaktor mit globaler Ausstrahlung entwickelt hat, ist die Medizintechnikbranche. Als Basis für ihren Aufstieg gilt die traditionelle Uhrenindustrie im Jura. Mit ihrer Präzision und Mechanik schuf sie die Grundlage für die Entwicklung und Herstellung hochpräziser medizinischer Geräte, Implantate und Werkzeuge. Ähnlich wie der Pharmabereich profitiert die Branche vom starken Forschungsstandort und der engen Zusammenarbeit mit Forschern und Spitälern. Mit Alcon, Straumann und Sonova haben heute drei globale Marktführer aus den Bereichen Augenheilkunde, Zahnimplantate und Hörgeräte ihre Wurzeln bzw. bedeutende Standorte in der Schweiz. Ergänzt werden sie durch erfolgreiche mittelkapitalisierte Unternehmen wie Ypsomed, Tecan, Medacta, Medartis oder Skan. Dazu kommt ein weitverzweigtes Netzwerk spezialisierter Zuliefererunternehmen aus dem KMU-Bereich, die ebenfalls zum Erfolg der Branche beitragen.



Pharmaunternehmen

Fokus auf Forschung und Entwicklung von Medikamenten, Therapien und Nachahmerprodukten

Abhängigkeiten: Forschungserfolg, Patentzyklen, politische Rahmenbedingungen, regulatorisches Umfeld, steigende Lebenserwartung

Unternehmen: Novartis, Roche, Sandoz



Medizintechnik

Entwicklung von Präzisionstechnologie, von einfachen medizinischen Instrumenten bis zu komplexen Geräten, Prothesen und Implantaten

Abhängigkeiten: demografische Entwicklung, Konsumnachfrage, technologischer Fortschritt, Kostendruck im Gesundheitswesen

Unternehmen: Alcon, Sonova, Straumann



Auftragsfertiger und Pharmazulieferer

Herstellung und Mitentwicklung von Wirkstoffen, Zwischenprodukten und fertigen Medikamenten für die Pharma- und Biotechindustrie

Abhängigkeiten: Investitionen und Auslagerungen der Pharmabranche, Innovationstätigkeit der Pharma- und Biotechkonzerne, Zollpolitik

Unternehmen: Bachem, Lonza, Siegfried



Biotechnologie

Erforschung von neuen Wirkstoffen und Therapien; viele Unternehmen erzielen noch keine Erträge und weisen überdurchschnittliche Risiken auf

Abhängigkeiten: klinische Entwicklungsstudien, Kapitalbedarf und Partnerschaften, Entwicklungsdauer und Ausfallrisiken

Unternehmen: Basilea, Idorsia, Santhera

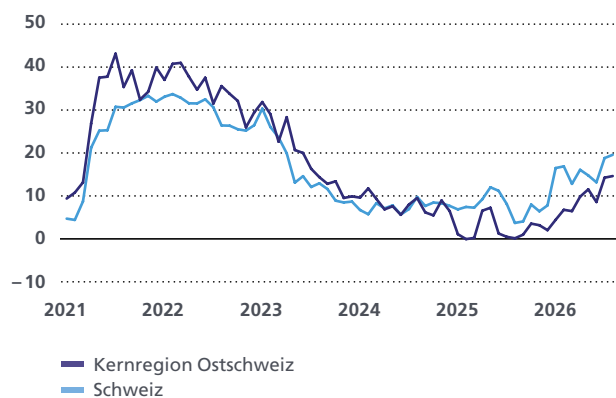
Ein Silberstreifen für die Ostschweizer Industrie

Trotz eines anhaltend schwierigen Umfelds gab es aus der Ostschweizer Industrie zuletzt positive Signale. Die Lage bleibt jedoch anspruchsvoll. Die Anzeichen für einen Aufschwung sind auf wenige Teilbranchen konzentriert. Derweil entwickelt sich die Ostschweizer Bauwirtschaft weiter positiv.

Autor **Roman Elbel**

Hohe Energiepreise, belastete Lieferketten, US-Zölle – die Herausforderungen für die Ostschweizer Wirtschaft bleiben auch im Jahr 2026 gross und vielfältig. Trotzdem berichten Unternehmen aus der Ostschweiz von Verbesserungen in der Geschäftslage. Der Aufwärtstrend von Anfang Jahr setzte sich auch im Sommer fort. Auch das Bild in der traditionell wichtigen MEM-Industrie hat sich zuletzt leicht aufgehellt. Eine breit abgestützte Erholung ist aber noch nicht in Sicht. Die Auftragslage bleibt vielerorts angespannt. Getragen werden die Verbesserungen in erster Linie von Firmen aus der Elektroindustrie, die vom globalen KI-Boom profitieren. Stützend wirkt weiterhin die Ostschweizer Binnenwirtschaft, insbesondere das Baugewerbe. Tiefe Zinsen und die anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum sorgen dort weiter für Rückenwind.

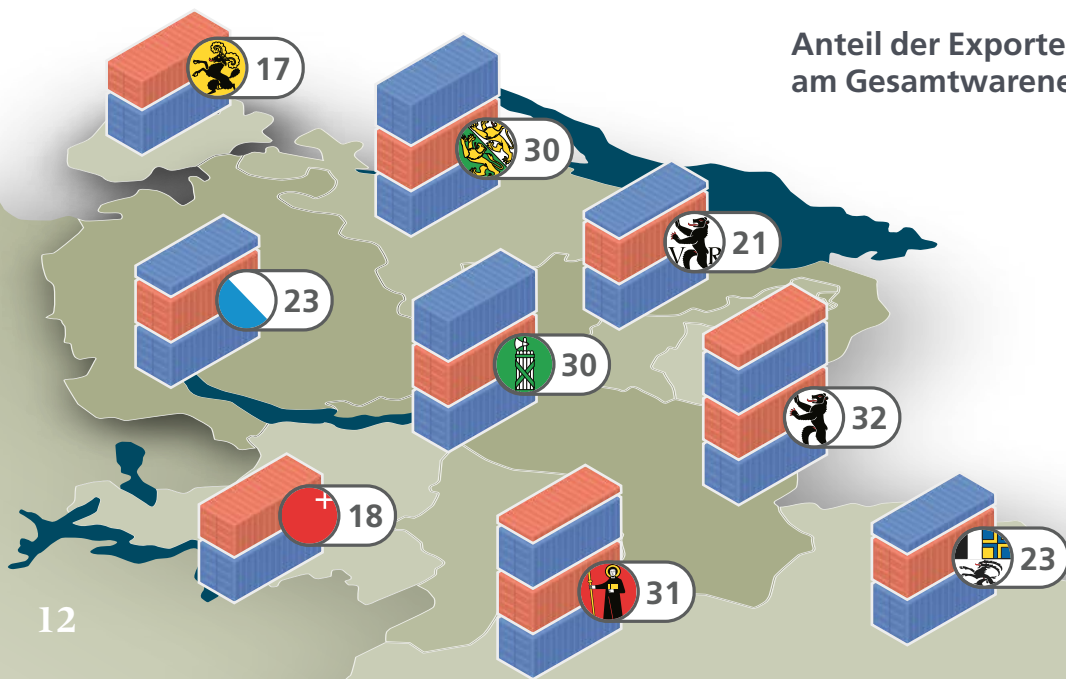
Geschäftslageindikator



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.

Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF Institut ETH Zürich Stand: August 2026

Anteil der Exporte nach Deutschland am Gesamtwarenexport in %

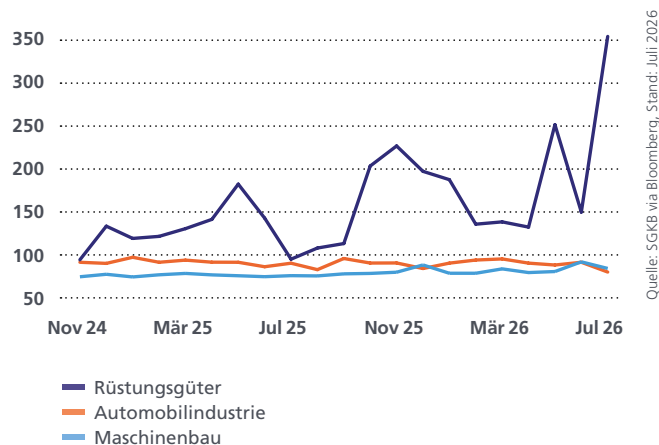


Deutschland: Rüstung allein macht noch keinen Aufschwung

Für viele Ostschweizer Industrieunternehmen zählt Deutschland zu den wichtigsten Absatzmärkten. Nach Jahren der Stagnation gab es aus der deutschen Wirtschaft zuletzt wieder positivere Signale. Diese sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren. Die Lage der deutschen Wirtschaft ist zwar besser als noch vor ein bis zwei Jahren. Ein breit abgestützter Aufschwung ist aber noch nicht erkennbar. Die Verbesserungen erfolgen von einem tiefen Niveau aus. Positive Impulse kommen zudem vor allem aus der Rüstungsindustrie, deren Auftragsbücher dank staatlicher Milliardenaufträge prall gefüllt sind. In anderen wichtigen Branchen bleibt die Dynamik jedoch verhalten, etwa im Maschinenbau oder in der Autoindustrie. Für einen echten konjunkturellen Aufschwung müssen deutlich mehr Branchen vom positiven Trend erfasst werden. Die strukturellen Herausforderungen bleiben zudem gross. Gerade die deutsche Autoindustrie leidet unter der wachsenden Konkurrenz aus Fernost, etwa durch den chinesischen Hersteller BYD.

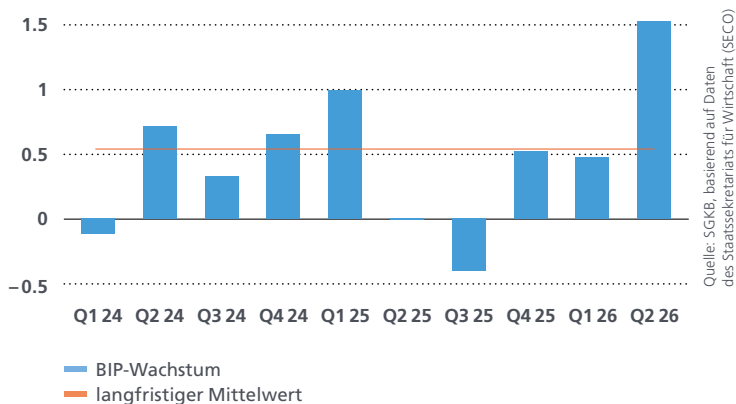
Bestelleingänge in ausgewählten deutschen Industriebranchen

Saisonbereinigter Index, 2019 = 100



Reales BIP-Wachstum der Schweiz

in % zum Vorquartal; Sportevent-bereinigt



Schweiz: Dynamik weniger gut, als jüngste BIP-Zahlen suggerieren

Die Schweizer Wirtschaft bleibt gefordert. Die konjunkturelle Schwäche Deutschlands, die US-Zölle und die Auswirkungen des Iran-Kriegs belasten das Umfeld. Die jüngsten BIP-Zahlen zeichnen dennoch ein positives Bild. Im zweiten Quartal 2026 ist das Bruttoinlandprodukt der Schweiz im Vergleich zum Vorquartal um 1.5% gewachsen – so stark wie seit Jahren nicht mehr. Das starke Wachstum überzeichnet aber die tatsächliche konjunkturelle Entwicklung. Rund die Hälfte des BIP-Wachstums ist auf stark gestiegene Pharmaexporte zurückzuführen, die sich nach einer längeren Schwächephase in den letzten Monaten wieder erholt haben. Selbst ohne diesen Spezialeffekt fällt die Bilanz des ersten Halbjahres aber klar positiv aus. Allerdings sind die Folgen des Iran-Kriegs noch nicht ausgestanden. Einzelne Wirtschaftsbereiche, beispielsweise der private Konsum, entwickeln sich weiterhin nur verhalten.



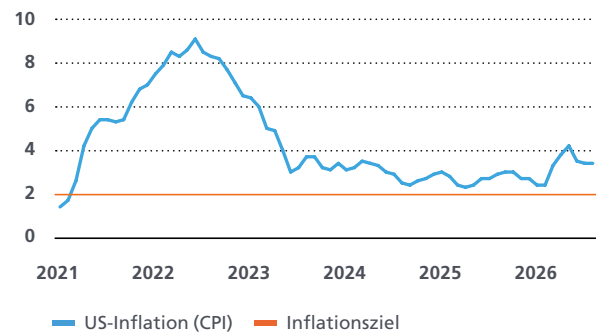
Fed sagt hartnäckiger Inflation den Kampf an

Mitte September erhöhte die US-Notenbank Fed ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3.75% bis 4.00% und reagierte damit auf die anhaltend hohe Inflation in den USA. Es war die erste Zinserhöhung seit Mitte 2023 und zugleich die erste Leitzinsänderung unter dem neuen Fed-Präsidenten Kevin Warsh.

Die hartnäckig hohe Inflation hatte der Fed-Vorsitzende Warsh bereits zuvor immer wieder thematisiert. Auch war in den Zahlen der letzten Monate keine Entspannung bei der zugrunde liegenden Inflationsdynamik erkennbar. Vielmehr ist die Inflation in den USA seit der Corona-Pandemie nie mehr unter den Zielwert von 2% gefallen. Aktuell liegt das Preiswachstum in zahlreichen Preiskategorien sogar bei über 3%. Die Währungshüter rechnen in ihren Projektionen denn auch damit, dass noch ein bis zwei weitere Zinserhöhungen folgen werden.

Inflation bleibt hartnäckig über dem Inflationsziel der Fed

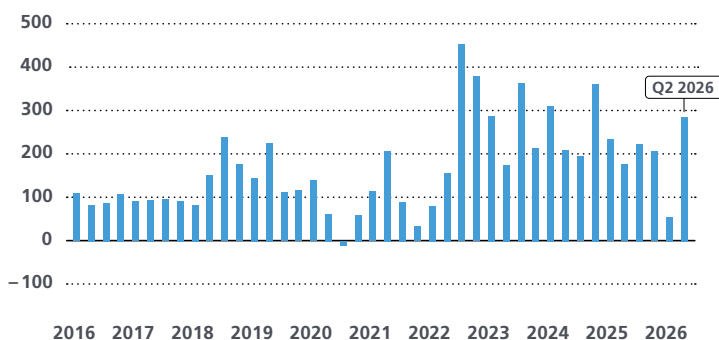
Inflationsrate im Vergleich zum Vorjahresmonat in %



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.08.2026

Notenbanken kaufen über dem langjährigen Durchschnitt

Netto-Goldkäufe in Tonnen pro Quartal



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2026

Lesehilfe: Im Jahrzehnt vor 2022 kauften die Notenbanken im Schnitt rund 500 Tonnen pro Jahr. Inzwischen liegt allein ein starkes Quartal nahe diesem Wert.

Gold bleibt gefragt

Vom Allzeithoch zu Jahresbeginn fiel der Goldpreis am 16. Juli 2026 unter 4000 US-Dollar, inzwischen notiert er aber wieder darüber. Gold bleibt als Absicherung gefragt und wird von der hohen Nachfrage der Notenbanken gestützt. Gemäss einer Umfrage des World Gold Council wollen 45% der befragten Zentralbanken ihre Goldbestände in den nächsten zwölf Monaten ausbauen. Auch bei den Anlegern hat die Nachfrage wieder zugenommen. Sorgen um die hohen Staatsschulden rücken Gold als Absicherung stärker in den Fokus. Im August und September flossen den Gold-ETFs wieder substanzielle Mittel zu.

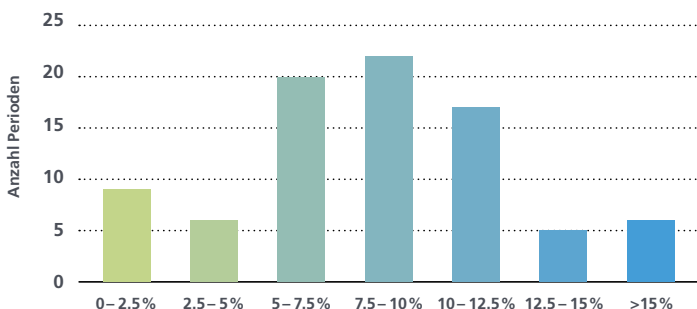
Der Anlagehorizont macht den Unterschied

Wer in Aktien investiert, fürchtet sich oft vor dem falschen Einstiegszeitpunkt. Die Schweizer Börsengeschichte zeigt jedoch, dass sich selbst grössere Korrekturen mit einem langen Zeithorizont wieder aufholen lassen.

Den perfekten Zeitpunkt für den Einstieg an der Börse zu finden, ist praktisch unmöglich. Gerade nach längeren Kursanstiegen stellt sich deshalb oft die Frage, ob man besser noch zuwartet. Die langfristige Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes zeigt jedoch, dass ein ungünstiger Einstiegszeitpunkt mit zunehmender Anlagedauer an Bedeutung verliert. Die Vergangenheit ist zwar keine Garantie für die zukünftige Kursentwicklung, die historischen Daten zeigen aber eindrücklich, wie stark der Anlagehorizont das Ergebnis einer Aktienanlage beeinflusst.

Über eine zehnjährige Periode betrachtet, lagen Schweizer Aktien stets im Plus

Nominale Gesamtrendite (p.a.) in rollierenden 10-Jahres-Perioden von 1931 bis 2025



Quelle: Pictet Wealth Management, Daten per 31.12.2025, eigene Berechnungen und eigene Darstellung. Zu Illustrationszwecken. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Kurzfristig sind hohe Verluste möglich

Kurzfristig können die Börsenschwankungen erheblich sein. So verlor der Schweizer Aktienmarkt 2008 während der Finanzkrise innerhalb eines Jahres 34%. Im von der Ölkrise geprägten Jahr 1974 betrug das Minus 33.1%. 1987 waren es im Zuge des Börsencrashes am «Black Monday» 27.5%. Wer unmittelbar vor solchen Einbrüchen investierte, musste zunächst hohe Buchverluste verkraften. Über einen längeren Zeitraum präsentiert sich dagegen ein anderes Bild: In den vergangenen 100 Jahren erzielten Schweizer Aktien inklusive reinvestierter Dividenden eine durchschnittliche nominale Rendite von rund 7.8% pro Jahr. Darin enthalten sind zahlreiche Rezessionen, Börsencrashes und andere Krisen, welche die Aktienmärkte zwischenzeitlich stark belasteten.

Der Einstiegszeitpunkt verliert an Bedeutung

Auch das Risiko eines ungünstigen Einstiegszeitpunkts nahm mit zunehmender Haltedauer deutlich ab. Seit 1931 gab es bei einer breit diversifizierten Anlage in Schweizer Aktien keine einzige zehnjährige Anlageperiode, die mit einem Verlust endete. Selbst wer unmittelbar vor ausgeprägten Börsenkrisen investierte, holte die erlittenen Verluste innerhalb dieses Zeitraums wieder auf. Dies galt auch für das Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 sowie die globale Finanzkrise 2008. Bei einem Anlagehorizont von mindestens zehn Jahren ist der Einstiegszeitpunkt also deutlich weniger entscheidend als die Frage, wie lange das Geld effektiv investiert bleibt.



Autorin

Anja Felder
Senior Finanzanalystin

Leerwohnungsziffern gehen weiter zurück

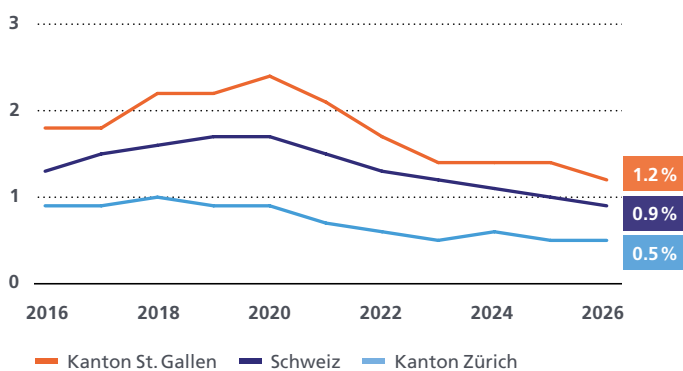
Die Leerwohnungsziffer im Kanton St. Gallen ist erneut zurückgegangen, doch ein tiefer Leerstand allein sagt wenig aus über Preisniveau und Qualität. Ein Blick auf die Ostschweizer Besonderheiten.

Die Wohnungen stehen immer seltener leer. Im Kanton St. Gallen waren am 1. Juni 2026 gut 3200 Einheiten unbewohnt – das entspricht 1.2% des Gesamtwohnungsbestands. Damit setzt sich der seit mehreren Jahren anhaltende Abwärtstrend bei der Leerwohnungsziffer fort. Diese zeigt, wie viel Wohnraum theoretisch per sofort am Markt verfügbar wäre. Sie wird deshalb oft als Indikator für Wohnungsknappheit verwendet. So liegt der Wert für den Kanton Zürich bei 0.5%, derjenige für Genf sogar bei 0.3%. Der nationale Wert ist 2026 erstmals unter die Marke von 1% gefallen.

Kein klares Stadt-Land-Muster

Obwohl die Leerwohnungsziffer für St. Gallen leicht über dem nationalen Wert liegt, fällt der vergleichsweise starke Rückgang in den letzten Jahren ins Auge. Vor zehn Jahren war die Ziffer noch fast doppelt so hoch. Durch die hohen Preise in den grossen Zentren wie Zürich weichen Personen immer häufiger in günstigere Regionen aus und sorgen auch dort für eine höhere Nachfrage – mit Auswirkungen

Die Leerwohnungsziffern gehen schweizweit zurück
Entwicklung über die letzten zehn Jahre in %



Quelle: Bundesamt für Statistik, Stand: Juni 2026

Leerwohnungsziffer vs. Angebotsquote

Die **Leerwohnungsziffer** entspricht dem Anteil leerstehender Wohnungen am Gesamtwohnungsbestand. Als «leer» gilt eine Wohneinheit, wenn diese zum Stichtag 1. Juni unbewohnt ist und gleichzeitig am Markt zum Verkauf oder zur Dauermiete angeboten wird.

Die Leerwohnungsziffer ist damit ein Knappheitsmass und zeigt, wie viel ungenutzter Wohnraum vorhanden ist. Bei der **Angebotsquote** ist dagegen nur entscheidend, ob ein Objekt am Markt angeboten wird. Sie zeigt, wie viel Bewegung im Markt ist. Für eine breit abgestützte Beurteilung sind sowohl Leerwohnungsziffer als auch Angebotsquote wichtig.

auf die Ostschweiz. Ein klares Stadt-Land-Muster gibt es beim Leerwohnungsbestand aber nicht. Im Gegenteil: Im Toggenburg liegt die Leerwohnungsziffer mit 0.8% deutlich unter derjenigen der Stadt St. Gallen (2%). Ein Grund dafür ist die historische Bausubstanz im Kantonshauptort. Rund ein Drittel der Wohnungen in der Stadt St. Gallen wurde vor 1919 gebaut, häufig mit anderen Grundrissen und kleineren Zimmern. Die Leerwohnungsziffer allein sagt entsprechend wenig über das Preisniveau in einer Region aus. Lage, Ausbaustandard und Zustand eines Objekts bleiben die entscheidenden Faktoren – und müssen individuell beurteilt werden.



Autor

Roman Elbel
Senior Strategeanalyst



Finanzmärkte im Bann der Energiepreise

Die Aktienmärkte stehen im Spannungsfeld zwischen höheren Energiepreisen und Zinsen sowie robuster Konjunktur, Gewinnwachstum und anhaltenden KI-Investitionen.

Die weitere Eskalation im Nahen Osten hat die Energiepreise erneut steigen lassen. Damit rücken auch die Inflationsrisiken wieder stärker in den Fokus. Bislang sind zwar nur moderate Zweitrundeneffekte zu beobachten. Je länger die Energiepreise jedoch auf erhöhtem Niveau verharren, desto grösser wird das Risiko, dass sich der Preisdruck auf weitere Bereiche der Wirtschaft überträgt.

Notenbanken und Zinsen im Fokus

Die Notenbanken reagieren entsprechend vorsichtig. Sie behalten mögliche Zweitrundeneffekte und die Aufwärtsrisiken für die Inflation eng im Blick. Weitere Leitzinserhöhungen bleiben deshalb möglich. Gleichzeitig haben die Entwicklungen an den Energiemärkten die Unsicherheit über den künftigen Zinspfad erhöht.

Besonders deutlich zeigt sich dies bei den langfristigen Zinsen. Neben den Inflationsrisiken rücken zunehmend auch die hohen Staatsdefizite und die Verschuldung vieler Industrieländer in den Vordergrund. Dieser Mix sorgt für erhöhte Volatilität am langen Ende der Zinskurve und bleibt ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor für die Finanzmärkte.

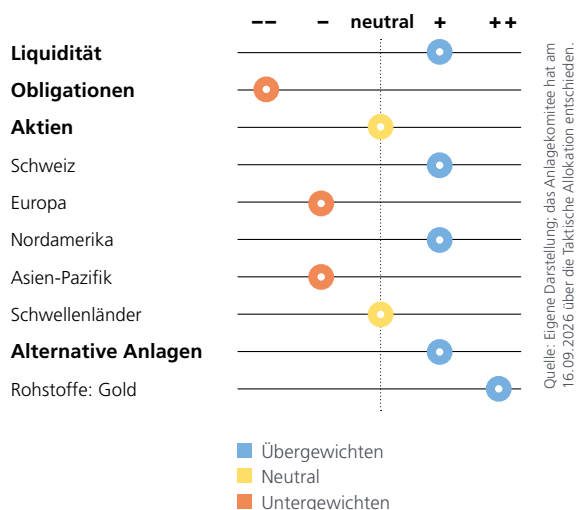
Aktienmärkte halten sich gut

Die Aktienmärkte zeigen sich von diesem anspruchsvollen Umfeld bislang wenig beeindruckt. Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs und hat den Anstieg der Energiepreise bisher besser verkraftet als befürchtet. Gleichzeitig entwickelt sich das Gewinnwachstum der Unternehmen nach wie vor erfreulich. Der anhaltende KI-Investitionszyklus liefert wichtige Impulse. Positiv ist zudem, dass die Kursentwicklung nicht nur von wenigen grossen Unternehmen getragen wird. Die Marktbreite bleibt intakt und wirkt stabilisierend. Höhere Energiepreise und steigende Zinsen begrenzen jedoch das weitere Kurspotenzial und erhöhen die Anfälligkeit für Rückschläge.

Neutrale Gewichtung der Aktien

Aktuell halten sich Chancen und Risiken etwa die Waage. Daher behalten wir die neutrale Gewichtung bei den Aktien bei. Bei den Regionen bleiben die Schweiz und die USA übergewichtet. Die Schwellenländer gewichten wir weiterhin neutral, während Europa und die Region Asien-Pazifik untergewichtet bleiben. Obligationen bleiben insgesamt untergewichtet. Im Gegenzug halten wir an der Übergewichtung von Gold und Liquidität fest.

Unsere Positionierung



Autor

Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

/ Ein Blick über die Grenze



Schön, wenn Werte wachsen. Hinter diesem Ziel stehen bei der SGKB Menschen aus unterschiedlichen Bereichen. In dieser Rubrik lernen Sie sie kennen – heute im Gespräch: Florian Hiltbold, Finanzanalyst mit Fokus auf internationale Aktien.

Du beschäftigst dich bei deiner Arbeit intensiv mit US-Tech-Aktien.

Welche Entwicklung ist dir in diesem Jahr am stärksten in Erinnerung geblieben?

Zweifellos die Quartalszahlen von Nvidia. Sie sind mittlerweile ein wichtiger Gradmesser für den gesamten Tech-Sektor. Ende August sprang die Aktie trotz bereits hoher Erwartungen nach der Veröffentlichung der Zahlen um rund 9% nach oben. Besonders bemerkenswert fand ich, dass Nvidia erstmals einen konkreten Ausblick auf das nächste Jahr wagte.

Apropos Nvidia, inwiefern nutzt du künstliche Intelligenz in deinem Arbeitsalltag?

KI ist mittlerweile ein fester Bestandteil meines Arbeitsalltags. Ich nutze sie vor allem, um grosse Mengen an Zahlen und Informationen schneller zu verarbeiten und einzuordnen. Wichtig ist für mich dabei die Qualität der verwendeten Quellen. Zudem lasse ich meinen eigenen Investment-Case gerne von der KI kritisch hinterfragen.

Woher kommt deine Leidenschaft für die Aktienmärkte?

Mein Grossvater hat mir schon früh viel über Aktien und langfristiges Investieren beigebracht. Dadurch begann ich etwa 2014, mich intensiver mit den Märkten zu beschäftigen. Meine erste Aktie war Burkhälter. Während meines Studiums in St. Gallen wurde mir klar, dass ich auch beruflich mit Aktien arbeiten möchte.

Mit dir kann man gut über Fussball diskutieren. Gibt es Parallelen zu den Aktienmärkten?

In beiden Welten gibt es klare Favoriten und vermeintliche Aussenseiter. Meistens setzen sich die bekannten Namen durch, aber gerade die Überraschungen machen es spannend. Kap Verde war an der Fussball-WM ein schönes Beispiel dafür. An der Schweizer Börse erinnert mich das ein wenig an den Aufstieg von Accelleron.

Dein Verein FC Thun hat letzte Saison ein «Allzeithoch» erreicht. Dein Tipp für diese Saison?

Ich wäre mit einem Platz in der Tabellenmitte und der Qualifikation für einen europäischen Wettbewerb zufrieden. Nach dem ersten Meistertitel der Vereinsgeschichte und dem schwierigen Saisonstart geht es nun vor allem darum, sich zu stabilisieren und wieder Konstanz in die Leistungen zu bringen.

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: 24. September 2026



