

/sicht

Januar-Grossausgabe 2025

Das Anlagemagazin
der St.Galler Kantonalbank

Neue Tiefzinsphase
steht bevor

/ Auf dem Prüf-
stand: Schweizer
Autozulieferer

Meine erste Bank.



St. Galler
Kantonalbank

/4
SGKB aktuell

/6
Auf dem Prüfstand: Schweizer Autozulieferer

/9
Neue Tiefzinsphase steht bevor

/12
Konjunktur Ostschweiz

/14
Sicht auf die Märkte

/17
Positionierung

/18
**Fünf Fragen an Lin Niu,
Spezialistin Performance Reporting /
Asset Management Support**

Herausgeberin: St. Galler Kantonalbank AG, St. Leonhardstrasse 25, 9001 St. Gallen **Autorenteam:** Thomas Stucki CFA, Anja Felder CIIA, Patrick Häfeli CFA, Florian Hiltpold, Tobias Kistler CFA, Céline Koster, Matthias Müller CFA, Dominik Schmidlin FRM, Angela Truniger, Daniel Wachter **Gestaltungskonzept:** Festland AG
Druck: Typotron AG **Feedback:** research@sgkb.ch **Redaktionsschluss:** 19. Dezember 2024 **Erscheinung:** Quartalsweise **An-/Abmeldung:** Bei Ihrer Beraterin oder Ihrem Berater oder unter www.sgkb.ch/sicht-abo

Tiefzinsphase steht bevor



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ research@sgkb.ch

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Die SNB hat im Dezember ihren Leitzins auf 0.50 % gesenkt. Weitere Leitzinssenkungen auf 0 % sind wahrscheinlich. Die Kapitalmarktzinsen mit längeren Laufzeiten haben dies bereits vorweggenommen. Eine Rendite von 1% bei einer Obligation von Schuldnern mit einer guten Kreditqualität ist momentan Wunschdenken und wird es in den nächsten Jahren bleiben.

Die Suche nach Rendite wird wieder einsetzen, mit all den Nebenwirkungen, die wir aus der Zeit der Negativzinsen kennen. Unseriöse Angebote von Anleihen unbekannter Emittenten, die mit Renditen von mehreren Prozent locken, werden wieder die Runde machen. Diese gehören in den Papierkorb. Viele Anlegerinnen und Anleger werden wieder in exotische Obligationen mit höheren Coupons investieren, deren Risiken sie nicht kennen und nicht verstehen. Das kann gut gehen oder auch nicht, wie das Beispiel der AT1-Anleihen der Credit Suisse gezeigt hat.

Immobilienfonds mit einer stabilen Ausschüttungsrendite werden ebenfalls gesucht sein. Als längerfristige Anlage sind sie eine geeignete Ergänzung für das Portfolio. Die Preise sind aber bereits stark gestiegen. Das durchschnittliche Agio, der Aufpreis beim Kauf des Fonds an der Börse gegenüber dem Wert der Immobilien in den Fonds, ist auf 30% geklettert und damit recht hoch.

Wer während der Tiefzinsphase etwas verdienen will, ist mit einem gut diversifizierten Aktienanteil gut aufgehoben. Wie hoch dieser Anteil am Gesamtportfolio sein darf, hängt davon ab, wie viele Kursschwankungen die persönliche finanzielle Situation und vor allem die eigene Gelassenheit verkraften können. Das Portfolio sollte mindestens Aktien von zehn Unternehmen aus verschiedenen Branchen enthalten. Damit können die unternehmensspezifischen Risiken schon recht gut verteilt werden. Wer sich nicht mit einer Vielzahl von Firmen auseinandersetzen will oder dessen Aktienanteil zu klein ist, für den ist ein aktiv verwalteter Aktienfonds oder ein ETF auf einen breiten Aktienindex wie den Swiss Performance Index eine gute Alternative.



Finanzkompetenz Ihrer Kinder stärken

MiniBank, unsere Sackgeld-App, lehrt Kinder zwischen sechs und dreizehn Jahren den verantwortungsvollen Umgang mit Geld. Eltern können die ersten Schritte ihrer Kinder in die Unabhängigkeit begleiten und ihnen das Thema Geld im Alltag vermitteln. Unter der Rubrik «Wissen» erzählt unser MiniBank-Maskottchen Mika spannende Geschichten aus seinem Alltag und verbindet diese auf erzählerische Weise mit Finanzwissen. Bei Bedarf können Kinder ab zehn Jahren in den Junior-Modus wechseln und erhalten dadurch andere Inhalte angezeigt.

Der Junior-Modus, weitere neue Funktionen und ein neues Design werden im Verlauf des ersten Quartals 2025 verfügbar sein und Finanzwissen ohne eine begleitende Geschichte vermitteln. Die Inhalte werden direkt und informativ aufbereitet, um den älteren Kindern von zehn bis dreizehn Jahren Einblick in Themen rund ums Geld zu ermöglichen.



Christoph Göldi
Teamleiter
Finanzplanung/Vorsorge

Auf ein Wort: Liquiditätsüberschuss

«Bei überschüssiger Liquidität liegt es nahe, bestehende Hypotheken zu reduzieren. Wann ist das sinnvoll, und wann sind Alternativen wie ein Einkauf in die Pensionskasse oder eine risikogerechte Investition in Wertschriften interessanter? Gerne unterhalten wir uns mit Ihnen über diese Fragen und zeigen Ihnen mögliche Optionen auf.»

→ sgkb.ch/liquiditätsüberschuss

/ansicht – tägliche Marktsicht

Dank unserer digitalen Anlagewelt haben Sie die Möglichkeit, unsere Publikationen via Newsletter thematisch gezielt zu abonnieren. So profitieren Sie von aktuellen Marktmeinungen unserer Investment-Center-Spezialistinnen und -Spezialisten. Diese kommentieren täglich das nationale und internationale Geschehen an den Finanzmärkten. Abonnieren Sie die Publikationen via Newsletter.

→ sgkb.ch/ansicht



Unser neuer Koch: Dominik Schmidlin

Viele Köche verderben den Brei? Deshalb servieren wir Ihnen keinen Einheitsbrei, sondern Anlagekompetenz vom Feinsten. Dominik Schmidlin, unser neuer Koch, bringt frischen Wind und viel Expertise in unsere hauseigene Investment-Küche. Tagesfrisch und hausgemacht – von der Vorspeise (Analyse) über den Hauptgang (Umsetzung) bis zum Dessert (Kommunikation) ist Dominik Schmidlin ein Meister seines Fachs. Er kennt die besten Zutaten, ihre Wirkungsweise und weiss, wie man sie perfekt kombiniert.



Die Kunst ist es, aus den richtigen Zutaten ein ausgewogenes Menü zu kreieren. Für alle, die an der Börse mitmischen möchten, ohne sich täglich damit zu befassen, bereitet Dominik Schmidlin als Leiter Anlagestrategie und Analyse erprobte Rezeptvorschläge vor. In kleinen Häppchen servieren wir Ihnen Börsenweisheiten – unser Experte schält dabei das Kernstück heraus. Börsenerfolg hängt von vielen Faktoren ab, die unsere Expertinnen und Experten im Investment Center bei der Beratung zur Strategie und bei Anlageentscheidungen berücksichtigen.



Lernen Sie die weiteren
«Köchinnen und Köche» des
Investment Center kennen:
sgkb.ch/anlagemenu



Nicht alle Eier in einen Topf legen
Setze nicht alles auf eine Karte, sondern verteile dein Geld auf mehrere Anlagen.

«Diese Weisheit betont die Bedeutung der Diversifikation zur Streuung des Anlagerisikos. Durch die Verteilung des Kapitals auf verschiedene Anlageklassen, Branchen oder Regionen kann das Risiko von Verlusten durch negative Entwicklungen bei einer Anlage reduziert werden. Diversifikation ist ein Grundprinzip einer soliden Anlagestrategie, das langfristig Stabilität und Renditechancen erhöht.»



Bleib bei deinen Gewürzen
Investiere dein Geld nur in Dinge, die du verstehst.

«Diese Regel unterstreicht, wie wichtig Wissen und Verständnis für die eigenen Anlageentscheidungen sind. Wer in etwas investiert, das er nicht versteht, ist oft anfälliger für Fehlentscheidungen und Panikverkäufe. Ein fundiertes Verständnis schafft Vertrauen und erhöht die Chance auf nachhaltigen Erfolg.»



Vorsicht ist die Mutter der Suppenkelle
Minimiere Verluste, lasse Gewinne laufen.

«Diese Weisheit beschreibt ein effektives Risikomanagement: Verluste frühzeitig begrenzen, um grössere Schäden zu vermeiden, und Gewinne laufen lassen, um das Potenzial einer erfolgreichen Investition auszuschöpfen. Viele Anlegerinnen und Anleger neigen dazu, Verluste zu lange auszusitzen und Gewinne zu früh mitzunehmen, was auf lange Sicht die Rendite verringern kann.»

Auf dem Prüfstand: Schweizer Autozulieferer

Die schwächelnde Autoindustrie, insbesondere in Deutschland, setzt auch den Schweizer Autozulieferern zu. Der Sektor steht vor einigen Herausforderungen. Welche Bedeutung hat die Branche für die Schweiz, und wie gut ist sie für die Zukunft gerüstet?

/ Autorinnen **Anja Felder und Céline Koster**

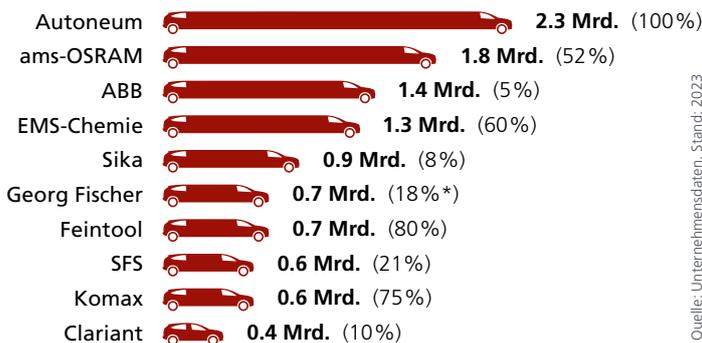
Die Automobilindustrie steht weltweit unter Druck. Im Jahr 2023 wurden 79.5 Millionen neue Pkw produziert – rund fünf Millionen weniger als beim Höchststand 2017. In Europa macht sich die Nachfrageschwäche besonders bemerkbar. In Deutschland, dem wichtigsten Automobilmarkt der Region, lag die Produktion von Kraftwagen und Kraftwagenteilen 2023 rund 15% unter dem Niveau von 2017. Die konjunkturelle Nachfrageschwäche, strukturelle Veränderungen wie die wachsende Konkurrenz aus China, die Transformation hin zur Elektromobilität und die gestiegenen Energiekosten setzen die Branche unter Druck. Die schwache Entwicklung der globalen Automobilindustrie, insbesondere in Deutschland, wirkt sich auch auf die Schweizer Zulieferer aus.

Wichtiger Industriefaktor in der Schweiz

Die Automobilzulieferer sind ein bedeutender Industriezweig in der Schweiz. Auch in der Ostschweizer Wirtschaft spielt die Branche eine wichtige Rolle. Von den 578 Automobilzulieferern in der Schweiz ist gemäss der Branchenanalyse von swiss CAR rund jedes zehnte Unternehmen im Kanton St.Gallen angesiedelt. Überwiegend handelt es sich bei den Schweizer Automobilzulieferer um mittelständische Unternehmen (KMU). Vier von fünf von ihnen machen mit in der Schweiz hergestellten Produkten weniger als CHF 50 Millionen Umsatz. Der mittelständische Charakter der Automobilzulieferer wird zudem dadurch unterstrichen, dass lediglich 12% der Unternehmen über 250 Mitarbeitende in der Schweiz beschäftigen.

Die grössten börsenkotierten Schweizer Autozulieferer

Umsatz Automobilsparte 2023 in CHF (in % des Gesamtumsatzes)



Quelle: Unternehmensdaten, Stand: 2023

* Der Geschäftsbereich GF Machining Solutions wird devestiert, für GF Casting Solutions sucht Georg Fischer einen Käufer. Die Abhängigkeit vom Automobilsektor würde damit vollständig entfallen.

Zulieferer sind stark spezialisiert

Die Automobilzulieferer in der Schweiz sind hochspezialisiert. Ein Auto besteht aus rund 15 000 bis 30 000 Einzelteilen, von denen viele von Zulieferern aus der ganzen Welt hergestellt werden. Entsprechend vielfältig ist das Zulieferernetzwerk. In der Schweiz reicht das Angebot von Fahrzeugkomponenten über Investitionsgüter wie Maschinen und Werkzeuge bis hin zu Dienstleistungen für die Fahrzeugentwicklung. Autoneum produziert zum Beispiel Komponenten für den Lärm- und Hitzeschutz, während Komax Maschinen für die Kabelverarbeitung herstellt. Auf Beleuchtungslösungen sowie Sicherheits- und Fahrassistenzsensoren ist ams-OSRAM spezialisiert, während SFS Befestigungs- und Verbindungslösungen anbietet. Auch Materialhersteller spielen eine wichtige Rolle: Sika liefert etwa Klebstoffe, und EMS-Chemie stellt Kunststoffgranulate für die Automobilindustrie bereit.

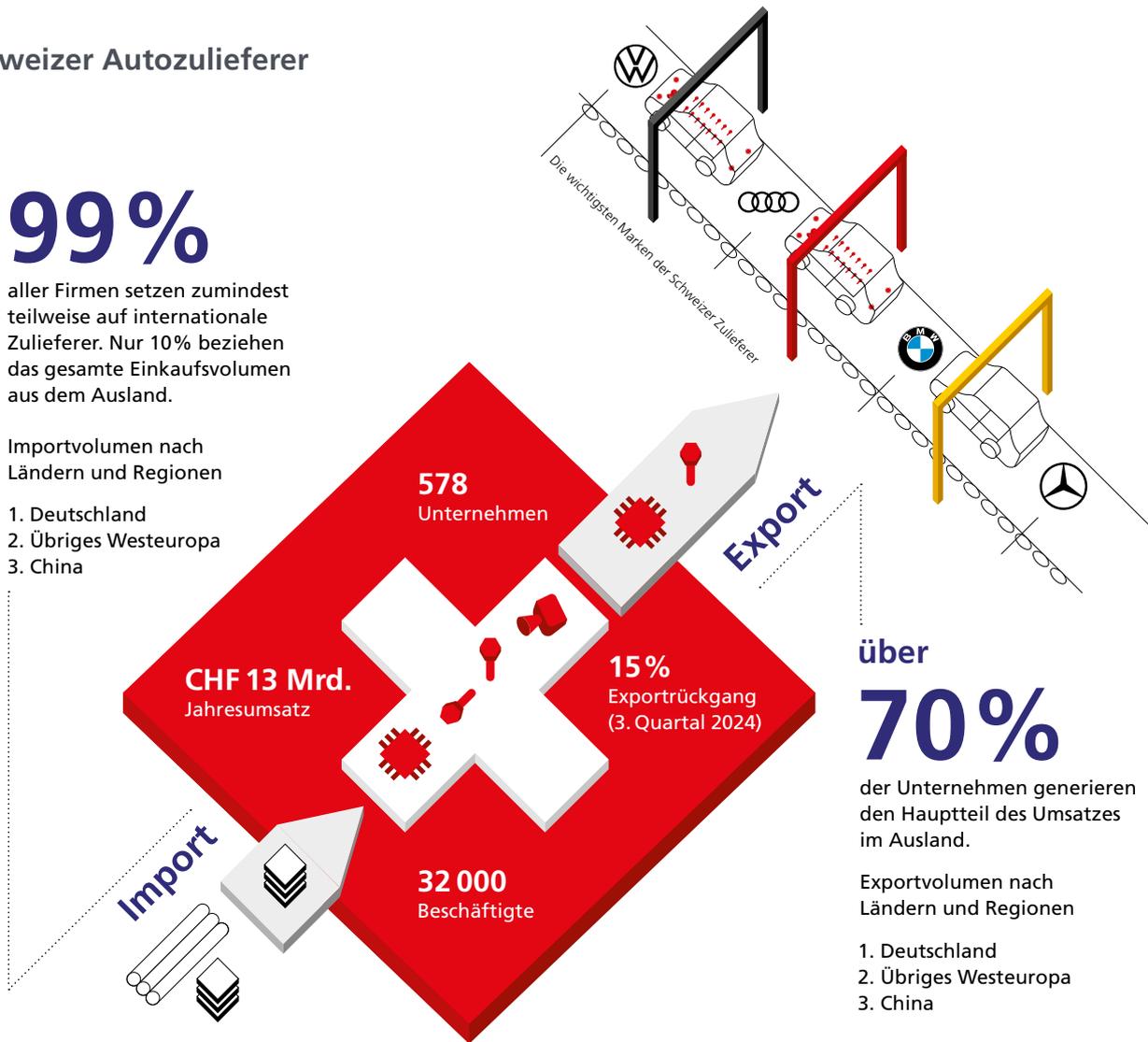
Schweizer Autozulieferer

99%

aller Firmen setzen zumindest teilweise auf internationale Zulieferer. Nur 10% beziehen das gesamte Einkaufsvolumen aus dem Ausland.

Importvolumen nach Ländern und Regionen

1. Deutschland
2. Übriges Westeuropa
3. China



über 70%

der Unternehmen generieren den Hauptteil des Umsatzes im Ausland.

Exportvolumen nach Ländern und Regionen

1. Deutschland
2. Übriges Westeuropa
3. China

Zulieferer unterschiedlich betroffen

Nicht alle Schweizer Zulieferer sind gleich stark von den Problemen der Automobilindustrie betroffen. Etwa 20% arbeiten nur für die Automobilindustrie, viele erzielen jedoch auch Umsätze in anderen Branchen. Dies hilft, die Schwäche der Automobilindustrie abzufedern. Auch die Umstellung auf Elektromobilität betrifft die Zulieferer unterschiedlich: Teile, wie Antriebskomponenten, sind spezifisch für eine Antriebsart konzipiert, während andere – etwa Lacke oder Befestigungskomponenten – unabhängig vom Antriebssystem benötigt werden. Um ihre Widerstandsfähigkeit zu stärken, haben die Zulieferer ihre Kundenbasis von durchschnittlich 10 Abnehmern vor fünf Jahren auf heute 18 erweitert. Diese Diversifizierung wird durch das Aufkommen der Elektromobilität und neuer Marken begünstigt.

Hohe Abhängigkeit von Deutschland

Die Schweizer Automobilzulieferer sind sowohl bei der Beschaffung der Vorprodukte als auch beim Absatz der eigenen Produkte stark vom Ausland abhängig. Dabei sticht die enge Beziehung zur deutschen Automobilindustrie hervor. Die hiesigen Zulieferer kaufen ihre Waren vor allem in der Schweiz und Deutschland ein, was auf gut etablierte regionale Netzwerke hinweist. Auch andere westeuropäische Beschaffungsmärkte sind wichtig, während China, Osteuropa und die USA nur untergeordnete Beschaffungsmärkte sind. Auch bei den Exportmärkten steht Deutschland an vorderster Stelle. Die wichtigsten Abnehmer der Schweizer Zulieferer sind Mercedes-Benz, VW, Audi und BMW – allesamt deutsche Marken. Eine Diversifizierung der Abnehmermärkte würde die Widerstandsfähigkeit gegenüber einer lokalen Nachfrageschwäche stärken.

Zulieferer investieren in Innovationen von morgen

Um langfristig auf dem stark umkämpften Markt wettbewerbsfähig zu bleiben, setzen die Schweizer Automobilzulieferer auf Innovation. Der Anteil des Umsatzes, der für Forschung und Entwicklung (F&E) investiert wird, ist in den letzten zehn Jahren deutlich gestiegen. Die Schweiz ist als Standort für Forschung und Entwicklung von zentraler Bedeutung. Knapp ein Fünftel der insgesamt 32 000 Beschäftigten der Schweizer Automobilzulieferer ist in diesem Bereich tätig. In der italienischen Autoindustrie ist es nur jeder Zehnte. Angesichts der hohen Produktionskosten in der Schweiz ist klar: Innovation ist ein entscheidender Erfolgsfaktor für die Zulieferindustrie. Um im internationalen Wettbewerb zu bestehen, muss sie mit hochwertigen, innovativen Produkten überzeugen.

Elektromobilität: Anpassung als Überlebensstrategie

Die Zunahme der Elektromobilität betrifft die Zulieferer unterschiedlich stark. Fast die Hälfte ist wenig oder gar nicht betroffen, da ihre Produkte und Dienstleistungen antriebsunabhängig genutzt werden oder sie bereits auf Elektrofahrzeuge spezialisiert sind. Andere Zulieferer müssen sich hingegen anpassen, weil ihre Produkte, die ursprünglich für Verbrennungsmotoren entwickelt wurden, überarbeitet werden müssen oder nicht mehr benötigt werden. Dies betrifft nicht nur Motorbauteile, sondern auch indirekt betroffene Komponenten. Innenraumteppiche von Autoneum müssen beispielsweise an veränderte akustische Anforderungen angepasst werden. Viele Unternehmen können jedoch vorhandene Technologien und Fachwissen

nutzen, um ihre aktuellen Produkte für Elektrofahrzeuge weiterzuentwickeln. Zwei Drittel der Schweizer Zulieferer entwickeln mittlerweile Lösungen für die Elektromobilität. Dabei passen sie nicht nur ihre Produktpalette an, sondern bauen auch neue Kundenbeziehungen auf. Auffällig ist, dass die Umstellung bei den Investitionsgüterherstellern bereits weiter fortgeschritten ist. Dies zeigt, dass zur Produktion von Verbrennermotoren vorwiegend bestehende Maschinenparks genutzt werden, während Investitionen in die Produktion von Elektrofahrzeugen fließen. Lieferanten von Teilen oder Material stellen jedoch eine anhaltende Nachfrage nach Komponenten von Verbrennerfahrzeugen fest.

Digitalisierung: Neue Chancen durch Technologie

Schweizer Zulieferer haben bisher vor allem auf Hardware-Produkte fokussiert. Produkte, die eine Kombination aus Hardware und Software beinhalten, gewinnen jedoch an Bedeutung. Die Digitalisierung verändert aber nicht nur die Produkte, sondern erlaubt es auch, Betriebsprozesse effizienter und flexibler zu gestalten – sei dies durch den Einsatz Cloud-basierter Services, kollaborativer Roboter, vernetzter Maschinen und Systeme oder Augmented Reality. Augmented Reality ermöglicht es, digitale Informationen in Echtzeit in die reale Umgebung einzublenden. In der Forschung und Entwicklung wird zudem maschinelles Lernen (KI) verwendet, etwa zur Produktentwicklung oder Ideengenerierung.

Investitionen in Innovationen
Umsatzanteil an Forschung und Entwicklung in %

4.7

2013

6.3

2018

12.3

2023

Neue Tiefzinsphase steht bevor

Das Jahr 2024 war für Aktienanleger ein Erfolg, wenn auch mit deutlichen regionalen Unterschieden. Besonders der US-Markt stach positiv hervor und liess andere Regionen klar hinter sich. Für Schweizer Anleger bleibt das Tiefzinsumfeld bestimmend. Doch welche Chancen und Herausforderungen bringt das Jahr 2025?

Das Jahr 2024 war geprägt von regionalen Unterschieden in der wirtschaftlichen Entwicklung. Während die US-Wirtschaft eine beeindruckende Stabilität zeigte, blieb Europa hinter den Erwartungen zurück, insbesondere das Wachstum in Deutschland enttäuschte. Die Konjunktur in der Schweiz entwickelte sich, trotz des Gegenwinds bei ihren Handelspartnern, insgesamt solide. Überraschend senkte die SNB bereits im März die Leitzinsen, noch vor der amerikanischen und der europäischen Notenbank. Während die langfristigen Zinsen in der Schweiz deutlich sanken, zeigten sie sich in den USA und Europa volatil. Der Schweizer Franken neigte im ersten Halbjahr zur Schwäche, bevor er im zweiten Halbjahr vor allem gegenüber dem Euro wieder zulegen konnte. Auch an den Aktienmärkten zeigten sich regionale Divergenzen. Es dominierte der US-Markt mit einem Plus von über 20%, während Europa und die Schweiz moderat positiv abschlossen. Die Wahl von Donald Trump zum amerikanischen Präsidenten verstärkte diese unterschiedliche Entwicklung zum Jahresende nochmals.

Warten auf den Aufschwung

Im kommenden Jahr bleibt das globale Wirtschaftswachstum gedämpft und uneinheitlich. Die USA werden zwar weniger stark wachsen als im Vorjahr, eine Rezession ist aber unwahrscheinlich. Europa kämpft weiter mit schwacher Dynamik. Dies wird sich auch auf die exportabhängige Schweiz auswirken, die sich der verhaltenen Nachfrage aus dem nahen Ausland nicht entziehen kann. In China bleibt das Wachstum durch strukturelle Probleme gehemmt, doch Indien rückt als zukünftiger Wachstumsmotor verstärkt in den Fokus. Die Zentralbanken dürften

ihre Zinsen weiter senken, um die Konjunktur zu stützen, wobei die SNB vor der Herausforderung steht, den starken Franken zu stabilisieren, ohne die Wirtschaft durch zu niedrige Zinsen zu belasten.

Ertragsquellen im Umfeld tiefer Zinsen

Aktien bleiben im Tiefzinsumfeld eine attraktive Anlageklasse, um vom globalen Wirtschaftswachstum zu profitieren. Insbesondere der Schweizer Aktienmarkt zeichnet sich durch stabile Dividenden und global ausgerichtete Unternehmen aus, die interessante Chancen bieten. In Zeiten tiefer Zinsen stellen Dividenden eine willkommene Ertragsquelle dar. Gold bietet im Portfolio als sicherer Hafen nicht nur Diversifikation, sondern auch einen gewissen Schutz vor wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten. Im Gegensatz dazu ist Bitcoin eine spekulative Anlage ohne stabilisierenden Charakter. Die Kryptowährung zeichnet sich durch hohe Volatilität und eine starke Abhängigkeit von der Entwicklung der Aktienmärkte aus.

Die SNB steht vor der Herausforderung, den starken Franken zu stabilisieren, ohne die Wirtschaft durch zu niedrige Zinsen zu belasten.

Ausblick 2025: Chancen und Risiken für unseren Jahresausblick

Für 2025 erwarten wir eine positive Entwicklung an den Aktienmärkten. Welche Faktoren treiben die Märkte, welche könnten sie belasten? Wir zeigen Ihnen, worauf wir achten.

Vorübergehender

Chance 1

Sinkende Leitzinsen

Die Zinswende ist eingeleitet, doch die Leitzinsen verharren in den USA und der Eurozone auf vergleichsweise hohem Niveau. Im Laufe des Jahres 2025 dürfte die Geldpolitik allmählich weniger restriktiv werden, wodurch der Druck durch hohe Zinsen nachlässt. Niedrigere Zinsen und eine expansivere Geldpolitik wirken traditionell unterstützend auf die Aktienmärkte und gehören zu den entscheidenden positiven Treibern. In der Realwirtschaft wird der Effekt mit einer gewissen Verzögerung spürbar werden, was die Konjunkturdynamik stützt.

Chance 2

Aussicht auf Deregulierung

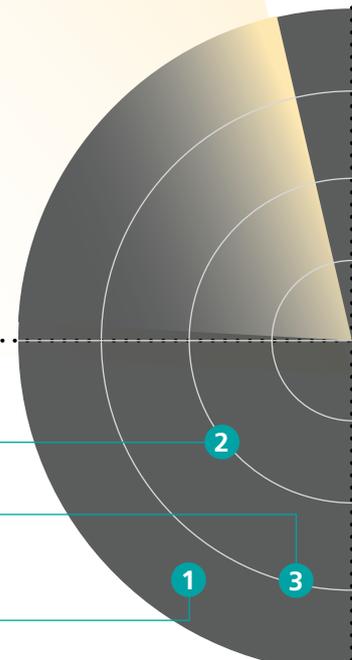
Donald Trump plant als neu gewählter US-Präsident umfassende Deregulierungsvorhaben. Diese werden Unternehmen entlasten, die Profitabilität steigern, Investitionen fördern und das Wachstum zahlreicher Branchen unterstützen. Für die Aktienmärkte könnten höhere Unternehmensgewinne und ein optimistischeres Sentiment positive Impulse setzen. Besonders die Sektoren Energie, Finanzen und Industrie dürften von einer solchen Politik profitieren. Mittelfristig wird dies zudem den Druck auf andere Länder erhöhen, ähnliche Massnahmen zu ergreifen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu wahren.

Positive Auswirkung

Aussicht auf Deregulierung

Effizienzgewinne durch künstliche Intelligenz

Sinkende Leitzinsen



Chance 3

Effizienzgewinne durch künstliche Intelligenz

Wie bei vielen neuen Technologien wird es noch einige Jahre dauern, bis künstliche Intelligenz (KI) ihr volles Potenzial ausschöpft. Die zunehmende Verbreitung generativer KI wird die Effizienz in zahlreichen Branchen durch Automatisierung und Prozessoptimierung verbessern können. Diese Produktivitätsgewinne senken Kosten, erhöhen Margen und fördern das Wachstum, was sich positiv auf die Unternehmensgewinne auswirkt. Für die Aktienmärkte ergeben sich dadurch zusätzliche Wachstumschancen, insbesondere in technologieaffinen Sektoren.

Andauernder

Risiko 1
.....

Politisch getriebene Inflation in den USA

Die angekündigten Zölle und Steuersenkungen der zukünftigen US-Regierung bergen das Risiko, die Inflation weiter anzukühen. Dies würde die US-Notenbank zwingen, die Zinsen länger hoch zu halten oder sie im Extremfall erneut anzukühen, was die Finanzierungskosten für Unternehmen und Konsumenten erheblich erhöhen würde. Besonders zinssensitive Sektoren wie Immobilien und Technologie wären davon betroffen. Gleichzeitig dürften die geringeren Staatseinnahmen über Jahre hinweg das Haushaltsdefizit vergrößern und die Schuldenproblematik der USA verschärfen.

Risiko 2
.....

Weltwirtschaft schwächt sich stärker ab als erwartet

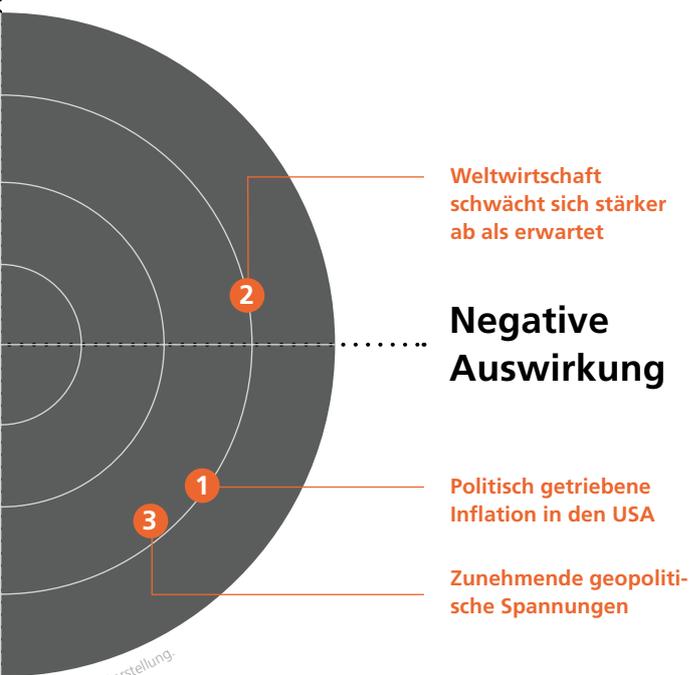
Die Aktienmärkte werden mittelfristig massgeblich vom Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) geprägt. Ein BIP-Anstieg führt in der Regel zu höheren Unternehmensgewinnen und liefert damit positive Impulse für die Märkte. Eine unerwartet starke Abschwächung der Weltwirtschaft könnte daher erhebliche Marktturbulenzen auslösen. Verläuft die Abschwächung schrittweise, ist kaum mit einer signifikanten geld- oder fiskalpolitischen Reaktion zu rechnen, die unterstützend auf Risikoanlagen wirken würde.

Risiko 3
.....

Zunehmende geopolitische Spannungen

Die geopolitische Lage ist weiterhin von erheblichen Spannungen geprägt: der Rivalität zwischen China und den USA, dem Krieg in der Ukraine sowie der Instabilität im Nahen Osten. Für die Finanzmärkte ist vor allem die Verflechtung zwischen Geopolitik und Wirtschaft relevant. Die «America first»-Politik führt zu einer Rückkehr des Isolationismus und verstärkt protektionistische Massnahmen, was internationale Allianzen schwächt und Handelskonflikte verschärft. Insbesondere die Spannungen mit China im Bereich Technologie und Handel könnten eskalieren und globale Lieferketten sowie Märkte erheblich belasten. Hinzu kommt, dass Trumps potenziell unberechenbarer Führungsstil die Unsicherheiten in Konfliktregionen wie dem Nahen Osten oder Osteuropa zusätzlich verstärkt.

Einfluss



Quelle: Eigene Darstellung.

Einfluss



Autor
Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

Schwache Entwicklung im Ausland belastet Ostschweizer Industrie

Die wirtschaftliche Lage in der Ostschweiz zeigt sich stabil, jedoch mit deutlichen sektoriellen Unterschieden. Während sich der Binnenmarkt robust präsentiert, leidet die Industrie unter der schwachen Auslandsnachfrage. Für eine deutliche konjunkturelle Belebung der Ostschweizer Wirtschaft sind Impulse aus dem Ausland notwendig.

Autorin **Céline Koster**

Die Ostschweizer Wirtschaft zeigt derzeit ein gemischtes Bild: Die Binnenmarkt-orientierten Sektoren bleiben eine Stütze für die hiesige Wirtschaft, während die Industrie weiterhin unter Druck steht. Der Auftragsbestand in der Industrie hat sich aufgrund der schwachen Auslandsnachfrage weiter verschlechtert. Eine zusätzliche Herausforderung sind politische Unsicherheiten in wichtigen Exportländern, darunter die bevorstehenden Wahlen in Deutschland und der Machtwechsel in den USA, welche die Planungssicherheit der Exportunternehmen verringern. Die Binnenmarkt-orientierten Sektoren, wie das Baugewerbe und der Detailhandel, entwickeln sich hingegen nach wie vor solide.

Geschäftslageindikator



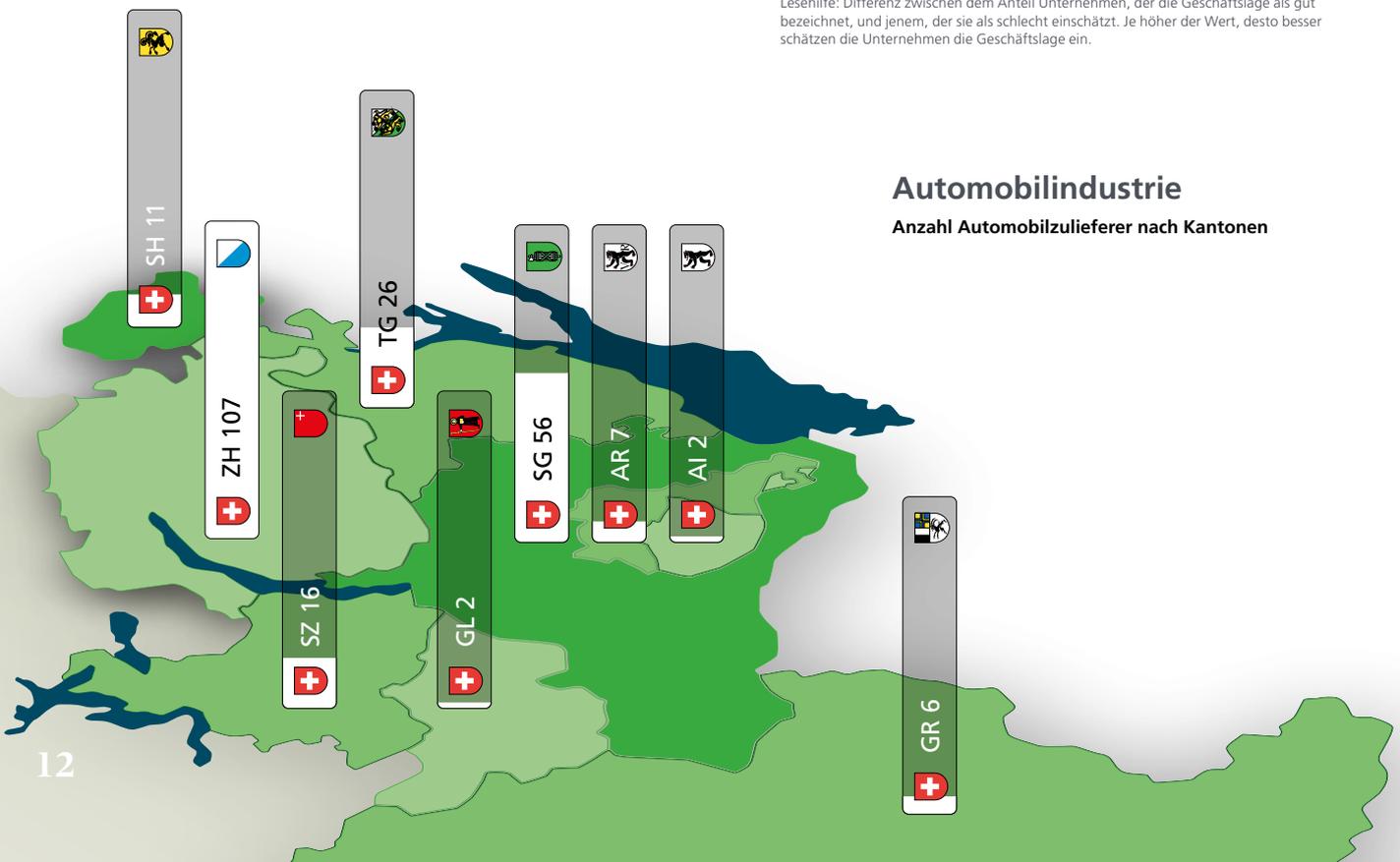
■ Kernregion Ostschweiz
■ Schweiz

Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil 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 ETH Zürich, Stand: November 2024

Automobilindustrie

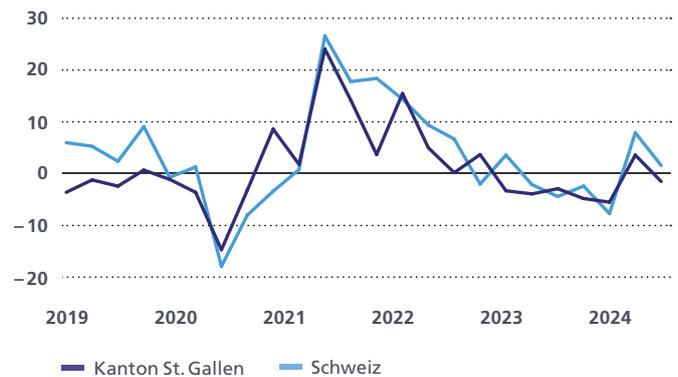
Anzahl Automobilzulieferer nach Kantonen



Exporte unter Druck

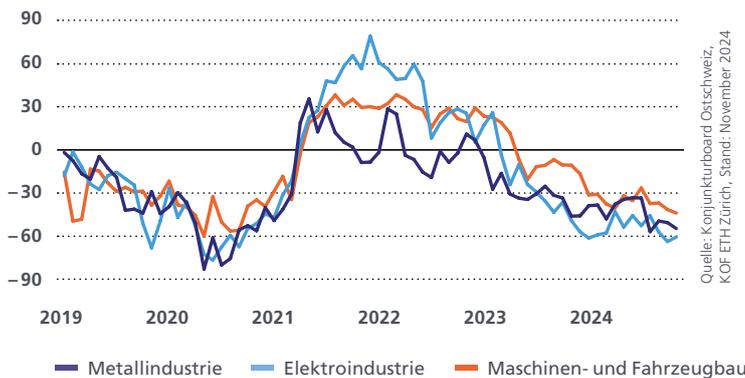
Die US-Wirtschaft hat sich abgekühlt, die chinesische Wirtschaft entwickelt sich weiterhin schwach, und die Wirtschaft in Europa kommt nicht in Fahrt. Die schwache Entwicklung im relevanten Ausland belastet die Ostschweizer Exportwirtschaft bereits seit einigen Quartalen. Besonders spürbar ist die Krise in der deutschen Industrie, mit der die Ostschweizer Industrie stark verflochten ist. Rund ein Drittel der Exporte des Kantons St. Gallen gehen nach Deutschland. Unter der schwachen Entwicklung in Deutschland leiden insbesondere die Ostschweizer Automobilzulieferer, die sehr eng mit der deutschen Automobilindustrie vernetzt sind. Schweizweit verzeichnen die Automobilzulieferer im dritten Quartal 2024 einen Exportrückgang von 15%.

Exporte gegenüber Vorjahresquartal in %



Quelle: Fachstelle für Statistik Kanton St. Gallen, Stand: 3. Quartal 2024

Auftragsbestand in der Ostschweizer Industrie



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: November 2024

Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil Unternehmen, der den Auftragsbestand als gross bezeichnet, und jenem, der ihn als zu klein einschätzt.

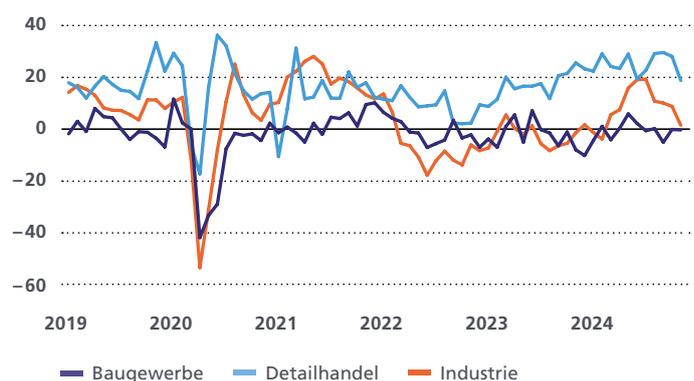
Auftragsflaute in der MEM-Industrie

In der Ostschweizer MEM-Industrie (Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie) hat sich die Lage zum Jahresende weiter eingetrübt. Der für die künftige Geschäftsentwicklung wichtige Auftragsbestand wird erneut negativer eingeschätzt, was die angespannte Situation der Branche verdeutlicht. Besonders betroffen ist die Warengruppe Maschinen, Metalle und Fahrzeuge, die knapp die Hälfte der Exporte des Kantons St. Gallen ausmacht. Aufgrund der engen Verflechtung dieser Branchen mit der deutschen Wirtschaft trifft die dortige Krise die Ostschweizer Unternehmen besonders stark. Die Exporte dieser Warengruppe aus St. Gallen gingen im dritten Quartal 2024 um 5.7% zurück – deutlich stärker als die Gesamtexporte des Kantons.

Konjunkturelle Impulse aus dem Ausland fehlen

Im ersten Halbjahr dürfte die Dynamik in der Ostschweizer Industrie schwach bleiben. In Anbetracht der weiterhin schwachen Entwicklung in der Eurozone und vor allem in Deutschland fehlen die Impulse für eine kräftige Erholung. Die Geschäftslage dürfte sich deshalb in den nächsten Monaten nicht wesentlich verbessern. Positiver sind die Aussichten für den Binnenmarkt, der auch in den kommenden Monaten die Stütze der Ostschweizer Wirtschaft bleiben wird. Im Baugewerbe dürfte die robuste Geschäftslage in den ersten Monaten des Jahres anhalten, gestützt durch die tieferen Zinsen. Der Detailhandel, der zuletzt punktuelle Abkühlungstendenzen zeigte, gibt sich optimistisch. Rückenwind erhält er von den Reallohnerhöhungen sowie der hohen Arbeitsplatzsicherheit.

Geschäftserwartungen nach Branchen



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: November 2024

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



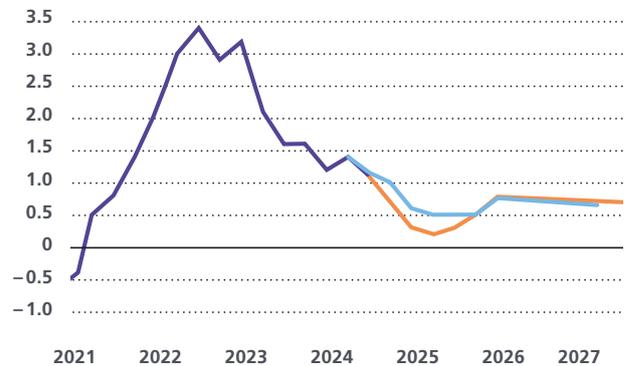
SNB-Zinssenkung sorgt für Aufsehen

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat Mitte Dezember den Leitzins um 50 Basispunkte auf 0.50 % gesenkt. Mit diesem aussergewöhnlich deutlichen Zinsschritt hat die SNB die Aufmerksamkeit der Finanzmärkte einmal mehr auf sich gezogen.

Der neue SNB-Präsident Martin Schlegel begründete den Entscheid zu tieferen Zinsen mit dem rückläufigen Inflationsdruck, der insbesondere auch durch den starken Schweizer Franken verstärkt wurde. Die kurzfristige Inflationsprognose der SNB liegt entsprechend erneut unter der Prognose von September. Mittelfristig liegt die Inflationsprognose als Folge des Zinsschritts jedoch wieder leicht höher und damit für den gesamten Prognosezeitraum innerhalb des angestrebten Preisstabilitätsbereichs von 0% bis 2%. Die Unsicherheit bezüglich der Inflationsentwicklung bleibt jedoch hoch. Dabei spielt insbesondere die Entwicklung des Schweizer Francs eine zentrale Rolle. Wir erwarten weiterhin einen starken Franken und gehen deshalb für März und Juni von weiteren Leitzinssenkungen um je 0.25% aus.

SNB senkt kurzfristige Inflationsprognose

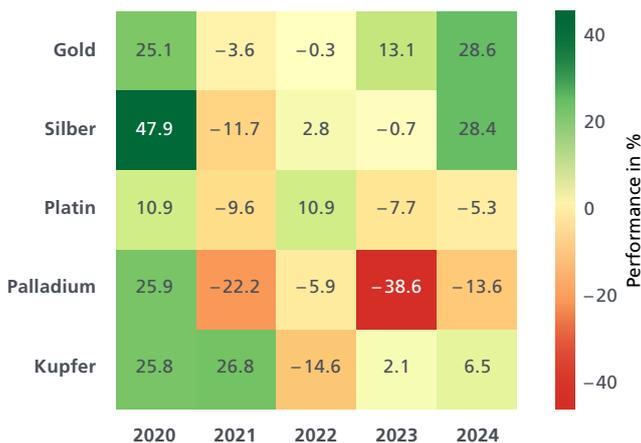
Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Stand: 12.12.2024

Ausgewählte Metalle im Vergleich

Jahresperformance in US-Dollar (in %)



Quelle: Bloomberg, Stand: 17.12.2024*

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

Glänzendes Jahr für Gold

Der Goldpreis stieg 2024 auf ein Rekordhoch von fast 2800 US-Dollar pro Unze und gehörte zu den besten Anlageklassen des Jahres – auch im Vergleich zu anderen Metallen. Trotz hoher Preise blieb die Nachfrage robust: Zentralbanken kauften weiter, wenn auch langsamer als in den Rekordjahren 2022/23. Das Kaufvolumen lag über dem langjährigen Durchschnitt. Auch Anleger zeigten Interesse: Börsengehandelte Goldfonds verzeichneten in der zweiten Jahreshälfte Zuflüsse. Neben der Diversifikation gilt Gold als Versicherung gegen unerwartete Risiken. Es schützt vor wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten und bringt Stabilität ins Anlagedepot.

Starke Jahresbilanz 2024

Die Aktienmärkte beendeten das Jahr 2024 mit teilweise deutlichen Kursgewinnen. Regional gab es jedoch erneut deutliche Unterschiede. Insbesondere die US-Aktienmärkte stachen positiv hervor.

Die Aktienmärkte entwickelten sich im Dezember uneinheitlich. Während der Nasdaq und der EuroStoxx50 zulegen konnten, entwickelten sich die anderen wichtigen Indizes meist schwächer. Die geldpolitischen Entscheide der Fed und der EZB fielen im Rahmen der Erwartungen aus. Hingegen überraschte die SNB mit einer deutlichen Leitzinssenkung um 50 Basispunkte. Den Schweizer Aktienmarkt liess dies aber kalt.

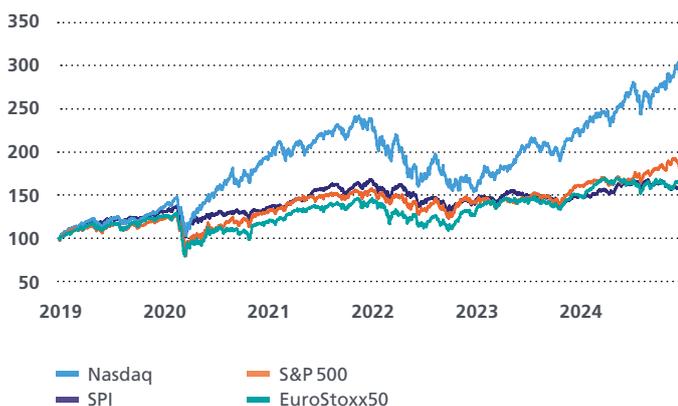
US-Aktien als Überflieger

2024 war ein sehr erfreuliches Aktienjahr, allerdings mit deutlichen regionalen Unterschieden. Während sich die US-Aktienmärkte und vor allem die Technologiewerte stark entwickelten, hinkten der defensive Schweizer Aktienmarkt und der zyklische EuroStoxx50 hinterher. Insbesondere der Nasdaq stieg 2024 um rund 30%. Nach einem positiven Jahresauftakt belasteten im April die

hartnäckige Inflationsentwicklung in den USA und die Aussicht auf später als erwartete Leitzinssenkungen die Aktienmärkte. Zwischen Mai und Anfang Juli stützte die robuste US-Konjunktur die Märkte, bevor aufkommende US-Rezessionsängste im August zu weltweiten Kursverlusten führten. Bereits Mitte August setzte wieder eine Erholung ein. Im September sorgte die überraschend starke Zinssenkung der Fed für Rückenwind, bevor der Oktober von gedämpften Hoffnungen auf weitere rasche Zinssenkungen der Fed geprägt war. Im November sorgte eine weitere Kursrally in den USA für Auftrieb, unterstützt durch die Wahl von Donald Trump zum 47. US-Präsidenten. Die Aussicht auf eine wirtschaftsfreundliche Politik mit Deregulierungen und Steuererleichterungen beflügelte die Kurse. Im Jahr 2024 schnitten die wachstumsstarken Sektoren Kommunikationsdienste und Technologie, die vom KI-Hype angetrieben wurden, am besten ab.

US-Techaktien im Aufwind

Kursentwicklung indexiert (Jan. 2019 = 100)



Quelle: Bloomberg, Stand: 19.12.2024*

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

Aktien auch 2025 bevorzugte Anlageklasse

Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin robust und dürfte auch 2025 nicht in eine Rezession fallen. In einem Umfeld von rückläufigen Zinsen wird die US-Wirtschaft und damit auch die Aktienentwicklung unterstützt. Geopolitische Risiken im Nahen Osten und in der Ukraine bleiben zweit-rangig. Dividenden gewinnen mit sinkenden Zinsen wieder verstärkt an Bedeutung. Aktien bleiben für uns damit auch 2025 die attraktivste Anlageklasse.



Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin

Tiefere Zinsen befeuern Immobilienmarkt

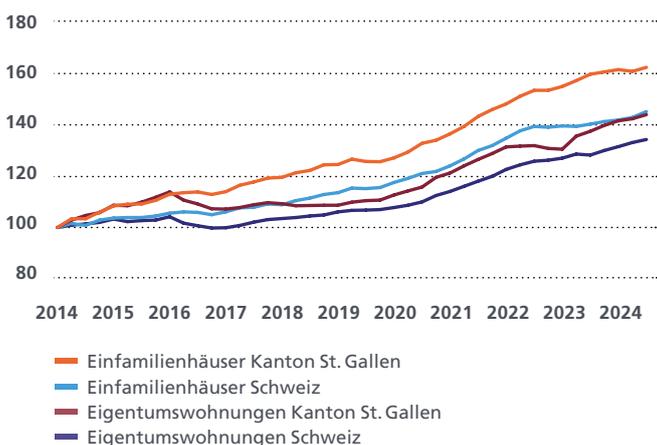
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat die Zinsen im abgelaufenen Jahr von 1.75% auf 0.5% gesenkt. Welche Folgen hat dies auf den Schweizer Immobilienmarkt, und wie sind die Aussichten für das neue Jahr?

Die SNB startete im März 2024 ihren Zinssenkungszyklus und hat die Zinsen seither von 1.75% auf 0.5% gesenkt. Dies führt zu tieferen Zinsen bei SARON-Hypotheken. Auch die Zinsen für Festhypotheken sind aufgrund der veränderten Zinserwartungen deutlich zurückgegangen.

Wohneigentum profitiert von tiefen Zinsen

Dank den gesunkenen Finanzierungskosten hat Wohneigentum aus finanzieller Perspektive wieder an Attraktivität gewonnen. Folglich hat die Nachfrage wieder zugenommen. Dies spiegelt sich auch in den Immobilienpreisen wider. Nachdem das Preiswachstum im Vorjahr aufgrund der gestiegenen Zinsen kurzzeitig leicht nachgelassen hatte, haben die sinkenden Zinsen wieder für eine stärkere Dynamik am Markt für Wohneigentum geführt.

Dynamik am Immobilienmarkt nimmt wieder zu Transaktionspreisindex für Wohneigentum, indexiert Q1 2014 = 100



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

Immobilien gewinnen an Attraktivität

Auch für institutionelle Investorinnen und Investoren sind Immobilienanlagen aufgrund tieferer Zinsen und fehlender Anlagealternativen wieder interessanter. Regional unterschiedliche Bewertungsanpassungen nach unten haben dank der tieferen Zinsen ein Ende gefunden. Zudem profitieren Mehrfamilienhäuser von steigenden Angebotsmieten. Ein robustes Bevölkerungswachstum und die verhaltene Bautätigkeit sorgen vielerorts für ein zunehmend knappes Angebot, was die Angebotsmieten steigen lässt. Auch indirekte Immobilienanlagen haben von der Zinsentwicklung und der gestiegenen Nachfrage nach Immobilienanlagen stark profitiert. Kotierte Immobilienfonds haben im vergangenen Jahr im zweistelligen Prozentbereich zugelegt.

Positive Aussichten für den Immobilienmarkt

Die Zinsen in der Schweiz dürften auf absehbare Zeit tief bleiben, was dem Immobilienmarkt weiterhin Rückenwind verleiht. Wohneigentum bleibt daher gefragt, während das Angebot wegen der verhaltenen Neubautätigkeit im Bereich Wohneigentum knapp bleiben dürfte. Entsprechend rechnen wir weiterhin mit steigenden Preisen für Wohneigentum. Bei den Mieten wird die Schere zwischen Angebots- und Bestandesmieten weiter auseinandergehen. Die Angebotsmieten dürften aufgrund der anhaltenden Angebotsknappheit weiter zulegen. Gleichzeitig erwarten wir eine Senkung des Referenzzinses, was zu einer Entlastung der Bestandesmieten führen wird. Insgesamt bleiben die Perspektiven für Wohnimmobilien positiv: Tiefe Zinsen, wachsende Bevölkerung und ein knappes Angebot stützen die Preisentwicklung von Immobilien.



Autorin

Céline Koster
Strategeanalystin



Jagd nach Rendite

Das Tiefzinsumfeld feiert in der Schweiz ein Comeback. Wir halten an der Übergewichtung von Aktien fest und bevorzugen weiterhin den US-Aktienmarkt.

In der Schweiz erlebt das Tiefzinsumfeld ein Comeback. Mit einem überraschend deutlichen Zinsschritt hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) Mitte Dezember erneut die Aufmerksamkeit der Finanzmärkte auf sich gezogen. Die SNB senkte ihren Leitzins angesichts der niedrigen Inflation um 50 Basispunkte auf 0.5%. Perspektivisch werden die Zinsen weiter sinken, was den Druck auf die Obligationenrenditen hoch hält. In einem solchen Umfeld steigt die relative Attraktivität von Aktien: Wenn Coupon-Erträge bei Obligationen schrumpfen, gewinnen Dividenden als Quelle laufender Erträge an Bedeutung.

Regionale Unterschiede in der Konjunkturdynamik

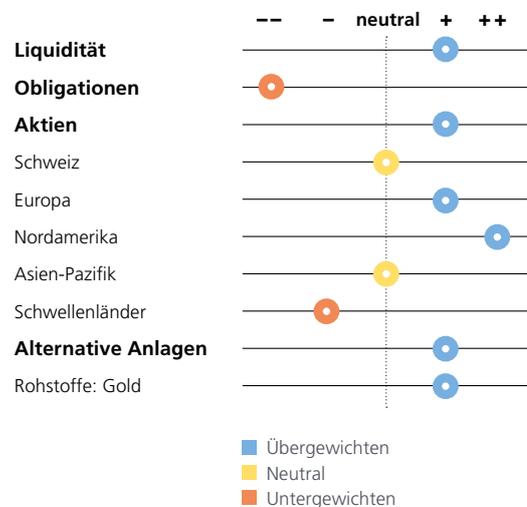
Die Wirtschaft der Eurozone wächst nur moderat, und die Dynamik variiert weiterhin stark zwischen den Ländern. Ein Lichtblick bleibt Spanien, dessen erwartetes Wachstum von rund 3% die Schwäche der Schwergewichte Deutschland und Frankreich zumindest teilweise ausgleicht. Diese geringe Dynamik wirkt sich auch auf die Schweiz aus: Während der Dienstleistungssektor solide expandiert, leidet die Industrie unter der schwachen Nachfrage aus dem Ausland. Im Gegensatz dazu zeigt die US-Wirtschaft eine robuste Wachstumsdynamik, getragen von der anhaltenden Konsumfreude der Amerikaner. Die Arbeitsmarktdaten stimmen optimistisch, dass die US-Konsumenten ihre stützende Rolle auch in den kommenden Monaten beibehalten werden. Dies wird sich in einer positiven Umsatz- und Gewinnentwicklung der amerikanischen Unternehmen niederschlagen.

Fokus auf US-Aktien

Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer Aktienübergewichtung fest und bevorzugen weiterhin den US-Markt. Zwar sind die Bewertungen des US-Aktienmarkts im inter-

nationalen Vergleich erhöht, doch die Gewinnaussichten sind ebenfalls deutlich besser. In Europa halten wir aufgrund der global ausgerichteten Unternehmen und der tieferen Bewertungen ein moderates Übergewicht, während der defensivere Schweizer Markt neutral gewichtet bleibt. Gegenüber den Schwellenländern bleiben wir insgesamt vorsichtig und halten an der taktischen Untergewichtung fest. Die Obligationenquote liegt weiter deutlich unter der strategischen Allokation und dient zusammen mit Gold der Diversifikation innerhalb des Portfolios.

Unsere Positionierung



Autor

Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

Präzision und Teamarbeit im Asset Management



Schön, wenn Werte wachsen. Für dieses Ziel arbeiten unsere Beraterinnen und Berater eng mit den Expertinnen und Experten aus dem Investment Center zusammen. Lernen Sie in dieser Rubrik die Menschen dahinter kennen – heute im Gespräch: **Lin Niu**, Spezialistin Performance Reporting/Asset Management Support.

Du arbeitest im Asset Management im Support-Team. Was kann man sich darunter vorstellen?

Wir arbeiten eng mit Kundenberatern und Portfolio-Managern zusammen, um massgeschneiderte Unterlagen für unsere Kunden zu erstellen. Dazu zählen beispielsweise Anlagevorschläge und Investment Reports. Gleichzeitig sind wir die ersten Ansprechpartner, wenn es um die Qualität und die Genauigkeit der Daten geht, etwa bei Performance- und Benchmark-Analysen.

Was gefällt dir an deiner Arbeit besonders?

Die Zusammenarbeit und der ständige Austausch mit meinen Kollegen aus den verschiedenen Bereichen der Bank. Gemeinsam entwickeln wir Lösungen und stellen sicher, dass wir unsere Ziele termingerecht erreichen. Dies trägt dazu bei, dass ich ständig dazulerne und die Möglichkeit habe, strategisch und flexibel zu arbeiten.

Du hast dich im Nachhaltigkeitsbereich weitergebildet. Was hat dich dazu bewogen?

Sowohl die häufig auftretenden Begriffe in den Medien als auch die spürbaren Auswirkungen extremer Wetterereignisse haben mich überzeugt, dass dieser Bereich ein Zukunftsthema ist. Die Weiterbildung hat mir umfassendes Wissen vermittelt. Dieses kann ich sowohl beruflich als auch privat anwenden, um aktiv an einer nachhaltigen Zukunft mitzuwirken.

Wie erholst du dich am besten von deinem stressigen Alltag?

Ich genieße es, mit meiner Familie spazieren zu gehen oder zu joggen und abends schaue ich gerne Serien auf dem Crosstrainer.

Womit hast du dein erstes Geld verdient?

Das war vor 18 Jahre. Als ein Brückenbauexperte aus der Schweiz meine Heimatstadt besuchte, arbeitete ich zwei Tage lang als seine Übersetzerin. Damit verdiente ich mir ein gutes Taschengeld. Das war auch mein erster Kontakt mit der Schweiz.

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: 19. Dezember 2024



