/sicht

Das Anlagemagazin
der St.Galler Kantonalbank

Januar-Grossausgabe 2026

Jagd nach Rendite

/Seltene Erden: gefragtes High-tech-Material

Meine erste Bank.

St.Galler Kantonalbank

/4
SGKB aktuell

/6
Seltene Erden: gefragtes Hightech-Material

/9
Jagd nach Rendite

/12
Konjunktur Ostschweiz

/14
Sicht auf die Märkte

/17
Positionierung

/18
Fünf Fragen an Marcus Stigler,
Senior Fondsanalyst

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, 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:** 30. Dezember 2025 **Erscheinung:** Quartalsweise **An-/Abmeldung:** Bei Ihrer Beraterin oder Ihrem Berater oder unter www.sgkb.ch/sicht-abo

Die Zölle schlagen zurück

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

research@sgkb.ch

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Während des Sommers schlug Donald Trump wild mit seinen Zolldrohungen um sich und schwärmte von den Milliarden, die durch die Zölle in die Taschen des US-Treasury flossen. Nach einigen Niederlagen der Republikaner an den Wahlurnen ist es nun ruhiger geworden um die Zölle.

Langsam dämmert es auch Trump, dass Zölle die Preise für die Konsumenten erhöhen und in der Bevölkerung unbeliebt sind. Zudem belasten sie diejenigen mit einem niedrigen Einkommen überdurchschnittlich stark. Diese machen aber einen wesentlichen Teil seiner Wählerschaft aus. Weil Trump der Meinung ist, dass Mexiko zu wenig Wasser in die USA ableitet, drohte er dem Land kürzlich mit einem zusätzlichen Zoll von 5%. Vor ein paar Wochen wären es noch 50% gewesen.

Ohne grosse Ankündigung werden Zölle zurückgenommen, und die Liste der Ausnahmen wird länger. Weil sich die Leute über die hohen Lebensmittelpreise beklagen, wurden die Zölle auf verschiedenen Produkten wie Bananen, Rindfleisch oder Kaffee aufgehoben. Das Gleiche gilt für Dünger, weil die Zölle darauf die Produktionskosten für die amerikanischen Farmer so stark erhöhten, dass sie nicht mehr konkurrenzfähig sind. Warum die Pilatus-Flugzeuge auf der Liste der Ausnahmen Platz gefunden haben, ist dagegen nicht offensichtlich. Nächstens werden wohl die Autos entlastet, weil sie für viele Amerikaner aufgrund der vielfältigen Zollbelastung unerschwinglich geworden sind.

Die Zölle werden nicht alle verschwinden. Joe Biden hat die Strafzölle gegen China aus Trumps erster Amtszeit auch beibehalten. Im November werden in den USA aber das Repräsentantenhaus und ein Drittel des Senats neu gewählt. Wenn Trump seine Macht nicht verlieren will, müssen die Wähler den Eindruck haben, dass es ihnen wirtschaftlich gut geht. Eine Verschärfung des Zoll-Regimes wäre diesbezüglich ein Schuss ins eigene Bein. Vielmehr wird die Liste der Ausnahmen noch länger werden.

sgkb.ch/
enkelkinder

«Wie lege ich am besten Geld für meine Enkelkinder an?»

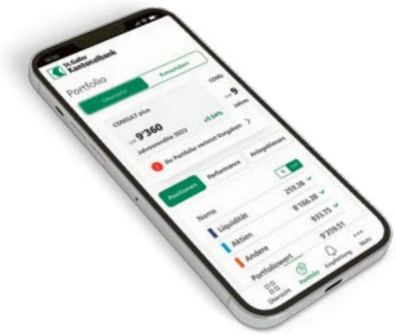
Viele Grosseltern möchten für ihre Enkelkinder ein finanzielles Polster aufbauen – oder auch Göttis und Gottis für ihre Patenkinder. Im aktuellen KB-Ratgeber stellen wir Ihnen zwei beliebte Möglichkeiten des Sparens vor.

→ **sgkb.ch/enkelkinder**

sgkb.ch/
vermoegens-
plan

SGKB Vermögensplan

Die Pensionierung ist der Beginn eines neuen Lebensabschnitts. Damit er wunschgemäss gelingt, ist eine rechtzeitige und umfassende Planung Ihrer Einkommens- und Vermögenssituation entscheidend. Genau dafür gibt es unseren SGKB Vermögensplan: Er strukturiert Ihr Vermögen übersichtlich in verschiedene Töpfe. Erfahren Sie mehr und lassen Sie Ihren persönlichen SGKB Vermögensplan erstellen.



Meine Anlagen

Entdecken Sie den optimalen Begleiter für Ihr Portfolio. Mit der App «Meine Anlagen» finden Sie alle notwendigen Informationen und Hilfsmittel rund um Ihr Anlagevermögen an einem Ort.
Als Kundin oder Kunde mit den Anlagepaketen CONSULT plus und CONSULT top erhalten Sie Ihre exklusiven Anlageempfehlungen direkt in die App.

→ **sgkb.ch/meineanlagen**

«Bereits seit über 15 Jahren dürfen wir unsere Produkte während der Adventszeit in der SGKB-Niederlassung Uzwil anbieten. Für diese Möglichkeit sind wir dankbar und freuen uns über die Spende von 500 Franken.»

Daria Scheiwiller
Gruppenleiterin, HPV Uzwil-Flawil

Weihnachtsaktion 2025

Mit der jährlichen Weihnachtsaktion dankte die St.Galler Kantonalbank den Mitarbeitenden von sozialen Institutionen und Vereinen, die mit ihrem täglichen Engagement einen wichtigen Beitrag für das Zusammenleben in der Ostschweiz leisten. 32 Organisationen haben einen Zustupf erhalten, und in zahlreichen Kundenhallen präsentierten die Institutionen ihre Dienstleistungen und Produkte.

SGKB-Nachhaltigkeitsansatz

Die St.Galler Kantonalbank versteht Nachhaltigkeit als ganzheitliches System, das ökonomische, soziale und ökologische Aspekte berücksichtigt. Mit unseren nachhaltigen Fonds und Vermögensverwaltungsmandaten investieren Sie in Unternehmen, die verantwortungsvoll handeln. Unser Nachhaltigkeitsansatz zeigt Ihnen, wie wir diese Werte bei den Eco-Anlageprodukten umsetzen.

Mehr erfahren und nachhaltige Anlageprodukte entdecken
sgkb.ch/eco

Finanzinstrumente

Ausschluss von Unternehmen aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit.

Dabei schliessen wir beispielsweise Firmen aus, die Umsatz machen mit: Gentechnik in der Landwirtschaft, kontroversen Waffen, unkonventionellen Ressourcen (u.a. Schiefergas und -öl, Teersand, seltene Erden und Metalle) oder nichtmedizinischen Tierversuchen.
Ebenfalls schliessen wir Firmen aus mit einem Umsatzanteil ab 5 % in: Tabak, Alkohol, Waffen- und Rüstungsgütern, Erwachsenenunterhaltung oder Kernenergie.

Ausschluss von Unternehmen, die mit kontroversen Themen in Verbindung gebracht werden.

Dabei schliessen wir beispielsweise Firmen aus mit Verbindungen zu: Produktion toxischer Abfälle, Belastung des Wassers, Nichteinhaltung der Menschenrechte, Anwendung von Kinderarbeit oder Betrug und Korruption.

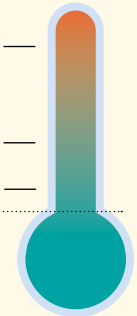
Best-in-Class mit einem Mindestrating im Nachhaltigkeitsbereich von BBB.

CCC | B
Rückständig

BB | BBB | A
Durchschnittlich

AA | AAA
Führend

Globales Erwärmungspotenzial des nachhaltigen Depots liegt unterhalb des Wertes des Benchmarks.



Nachhaltiges Depot

Seltene Erden: gefragtes Hightech-Material

Sie stecken in Smartphones, Elektroautos und Windturbinen – und bilden damit das Fundament moderner Technologie. Seltene Erden spielen nicht erst seit dem Handelskonflikt zwischen den USA und China eine zentrale Rolle. Ein Blick auf die strategische und wirtschaftliche Bedeutung dieser unscheinbaren, aber unverzichtbaren Metalle.

/ Autoren **Roman Elbel und Daniel Wachter**

Yttrium, Dysprosium oder Promethium: Die 17 als «seltene Erden» geltenden Metalle haben kryptische Namen und sind im Bereich moderner Technologien unersetzbar. Sie können starke Magnetfelder aufbauen, hohen Temperaturen widerstehen oder präzise Lichtimpulse erzeugen. Nur dank dieser Eigenschaften ist die Entwicklung sparsamer Elektromotoren, effizienter Windturbinen oder leistungsstarker Chips überhaupt möglich. Aber auch im Display, im Mikrofon und im Vibrationsmodul eines handelsüblichen Smartphones stecken bis zu elf verschiedene seltene Erden.

Unverzichtbar – auch in Smartphones

Mikrofon, Lautsprecher, Vibrationsmodul
Seltene Erden mit magnetischen Eigenschaften sind entscheidend, damit elektrische Energie in mechanische Bewegung umgesetzt werden kann. Dies ermöglicht auf kleinstem Raum eine qualitativ hochwertige Tonübertragung und eine kräftige Vibration.

28 Ni Nickel | 59 Pr Praseodymium | 60 Nd Neodymium | 64 Gd Gadolinium | 65 Tb Terbium | 66 Dy Dysprosium

Display
In vielen Smartphone-Bildschirmen werden seltene Erden unter anderem zur Farberzeugung und als Leuchtstoffe eingesetzt.

57 La Lanthanum | 59 Pr Praseodymium | 63 Eu Europium | 64 Gd Gadolinium | 65 Tb Terbium | 66 Dy Dysprosium

Akku
Die meisten Smartphones verfügen über eine Lithium-Ionen-Batterie.

3 Li Lithium | 27 Co Cobalt | 28 Ni Nickel

Illustration: Patrick Oberholzer

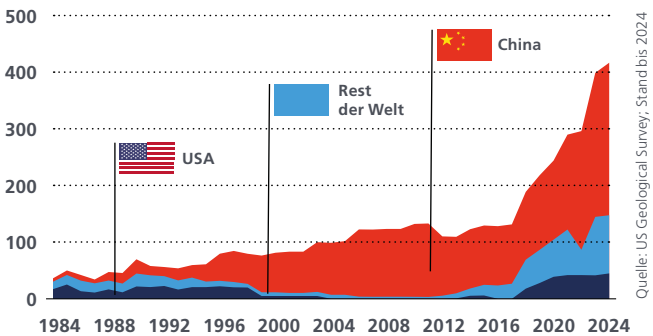
- seltene Erden
- kritische Metalle

Lithium, Kobalt, Nickel – kritische, aber keine seltenen Erden
Neben den 17 «seltenen Erden» gibt es eine Gruppe von rund 50 «kritischen Metallen». Dazu gehören unter anderem Lithium und Kobalt, beides zentrale Bestandteile von Batterien. Da sie aber andere physikalische Eigenschaften aufweisen, gehören diese Rohstoffe nicht zur Gruppe der seltenen Erden.

Mit dem Handelskonflikt zwischen den USA und China ist das Thema der seltenen Erden auch in der breiten Medienberichterstattung angekommen. Mit Exportbeschränkungen nutzt China seine Dominanz im Abbau und der Aufbereitung dieser Metalle und setzt damit westliche Firmen und Regierungen unter Druck. So musste beispielsweise im Mai der Autobauer Ford die Produktion in einem Werk in Chicago vorübergehend einstellen. Es mangelte an seltenen Erden. Auch europäische Autobauer berichteten von Engpässen. Die Abhängigkeiten sind gross: Der überwiegende Teil der in den USA und Europa eingesetzten seltenen Erden wird importiert, zu rund 70% aus China. Einzelne Metalle stammen sogar ausschliesslich aus der Volksrepublik.

China dominiert weltweite Produktion seltener Erden

Produktion seltener Erden exkl. Scandium in 1000 Tonnen



Chinas Dominanz ist kein Zufall

China kontrolliert einen Grossteil der Produktionskapazitäten seltener Erden. Gemäss dem US Geological Survey kamen im Jahr 2024 rund 70% der weltweit geförderten seltenen Erden aus China. Unter den westlichen Ländern bauen einzig die USA und Australien relevante Mengen ab. Zusammen erreichten sie aber nur einen Anteil von rund 14% der weltweiten Produktion. Noch stärker ist Chinas Stellung in der Verarbeitung. Schätzungen zufolge kontrollieren chinesische Firmen nahezu 90% der weltweiten Verarbeitungskapazitäten.

> Der Nahe Osten hat Öl.
> China hat seltene Erden.
>
> 1992, Deng Xiaoping (ehemaliger chinesischer Staatschef)

Das Quasi-Monopol Chinas ist teilweise geologisch begründet, vor allem aber das Ergebnis einer langfristigen Industriepolitik. Vor 50 Jahren waren noch die USA der grösste Produzent seltener Erden. Im Verlauf der 1980er-Jahre hat aber China die strategische Bedeutung seltener Erden und das Potenzial der eigenen Vorkommen erkannt und baute die Förderung und Aufbereitung systematisch aus. Dabei profitierte China von tieferen Lohnkosten und schwachen Umweltauflagen und konnte damit westliche Anbieter mit billigeren Rohstoffen verdrängen. Sinnbild für diese Entwicklung ist die Mountain-Pass-Mine im US-Bundesstaat Kalifornien, lange Zeit die weltweit grösste Abbaustätte für seltene Erden. Sie wurde 2002 nach einem Umweltskandal und aufgrund fehlender Profitabilität geschlossen. Zwischen 2003 und 2011 entfiel praktisch die gesamte weltweite Produktion auf China. Erst danach traten Australien und später auch die USA wieder als nennenswerte Produzenten in den Markt ein. Die Mountain-Pass-Mine wurde wiedereröffnet, bleibt bis heute aber die einzige aktive Abbaustätte in den USA. Europäische Länder spielen in der Förderung bis heute praktisch keine Rolle.

China zieht davon

Der neuen Konkurrenz ist China in der Zwischenzeit längst enteilt und legt mit Skaleneffekten weiter an Tempo zu. Während die USA ihre Produktion zwischen 2020 und 2024 von 39 000 auf 45 000 Tonnen gesteigert haben, konnte China den Abbau im selben Zeitraum von 140 000 auf 270 000 Tonnen auf viel höherem Niveau nochmals fast verdoppeln. Der Rückstand westlicher Länder macht sich auch in fehlendem Know-how in der technisch anspruchsvollen Verarbeitung bemerkbar. Diesen Vorteil will sich China bewahren: Chinesischen Spezialisten ist es heute untersagt, ohne Erlaubnis der Regierung bei ausländischen Projekten mitzuarbeiten. Zusätzlich verteuern höhere Strompreise und strengere Umweltauflagen die energieintensive Aufbereitung in westlichen Ländern.

Seltene Erden sind gar nicht so selten

Obwohl es ihr Name anders vermuten lässt, kommen seltene Erden in der Erdkruste relativ häufig vor. Die meisten dieser Metalle sind insgesamt häufiger verbreitet als beispielsweise Kupfer oder Zink. Die Herausforderung besteht darin, dass konzentrierte Vorkommen selten sind. Damit ist der Abbau häufig nicht profitabel. Zudem ist der technisch anspruchsvolle Prozess zur Extraktion der seltenen Erden energie- und wasserintensiv und damit mit grossen Umweltbelastungen verbunden.

Westliche Staaten wollen Abhängigkeiten reduzieren

Der Bedarf an seltenen Erden ist bereits heute gross. Getrieben von den Megatrends Automation, Digitalisierung und Dekarbonisierung, wird die Nachfrage in den nächsten Jahrzehnten nochmals erheblich steigen. Dies zeigt sich beispielhaft am jährlichen Bedarf der vier seltenen Erden, die für die Herstellung von Permanentmagneten eingesetzt werden. Dieser wird sich gemäss Schätzungen der Internationalen Energieagentur bis 2050 mehr als verdoppeln. Ein zentraler Wachstumsfaktor ist dabei der Einsatz in Motoren für Elektrofahrzeuge. Die Abhängigkeiten von einer stabilen Versorgung mit seltenen Erden werden weiter zunehmen und damit auch die Abhängigkeit von China.

Neue Projekte in den USA und Europa

In den letzten Monaten haben westliche Staaten unter der Führung der USA diverse neue Projekte zum Aufbau eigener Produktionsketten im Bereich seltener Erden angekündigt, um die Abhängigkeit von China zu reduzieren. Der Fokus dürfte dabei in einem ersten Schritt auf einer eigenständigen Versorgung bei Rüstungsgütern liegen. Wie kritisch die Metalle dort sind, zeigt sich exemplarisch am US-Kampfflugzeug F-35, das auch die Schweiz bestellt hat. In jedem dieser Flugzeuge sind über 400 kg an seltenen Erden verbaut.

Auf internationaler Ebene haben sich die G7-Staaten plus Australien auf ein gemeinsames Vorgehen verständigt. Die US-Regierung lockt private Investoren mit Anreizen wie Darlehen, Abnahmegarantien und günstigem Land. Seit Juli 2025 ist der US-Staat zudem der grösste Aktionär der Betreiberfirma der Mountain-Pass-Mine. In Europa gibt es ebenfalls ambitionierte Ziele und Projekte, etwa für neue Minen in Norwegen oder Schweden. Ein weiterer Fokus liegt auf dem Recycling von seltenen Erden, beispielsweise aus Elektromotoren.

Hürden bleiben hoch

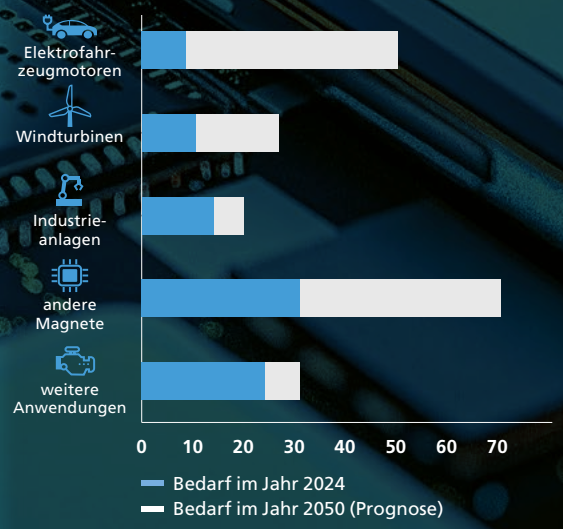
Trotz grosser Investitionen bleiben die Hürden hoch, da entlang der gesamten Produktionskette neue Kapazitäten und das dafür notwendige Know-how aufgebaut werden müssen. Schätzungen zufolge dürfte der Aufbau entsprechender Strukturen in industriellem Massstab in westlichen Ländern noch mindestens 5 bis 10 Jahre dauern. Parallel dazu steigt der Verbrauch an. Selbst in einem optimistischen Szenario bleibt der Westen noch längere Zeit von China abhängig. Das liegt auch an der Geografie: Von den bekannten Reserven an seltenen Erden liegen knapp 50 % in China. Weitere grosse Vorkommen befinden sich in Brasilien und Indien. Australien – ein Stützpfeiler der G7-Strategie – folgt erst auf Platz vier.

Geopolitischer Faktor – auch in Zukunft

Seltene Erden sind längst ein geopolitischer Faktor geworden. Trumps Interesse an Grönland oder Chinas Präsenz in Ländern wie Myanmar lassen sich auch mit deren Reserven an seltenen Erden erklären. Der jüngste Handelskonflikt hat zudem aufgezeigt, wie stark die Abhängigkeiten bei seltenen Erden den Spielraum der USA zur Beeinflussung ihres geopolitischen Konkurrenten einschränken. Diese Trumpfkarte Chinas wird weiter an Bedeutung gewinnen, sowohl geopolitisch als auch wirtschaftlich. Von US-Techfirmen über deutsche Autobauer bis hin zu Schweizer Industrieunternehmen: Sie alle sind von einer stabilen Versorgung mit den entsprechenden Metallen abhängig. Von Yttrium, Dysprosium oder Promethium wird deshalb auch in Zukunft zu hören sein.

Bedarf an seltenen Erden wird stark zunehmen

in 1000 Tonnen



Quelle: IEA Critical Minerals Outlook 2025, Stand: Mai 2025
Lesehilfe: Nachfrage nach den vier seltenen Erden, die typischerweise zur Herstellung von Permanentmagneten eingesetzt werden (Neodym, Praseodym, Dysprosium, Terbium).

Jagd nach Rendite

Das Jahr 2025 war volatil, aber für Aktienanleger insgesamt sehr erfreulich. Nach einem Taucher im Anschluss an die US-Zollankündigung erreichten viele Aktienindizes neue Höchststände. Gleichzeitig fiel der US-Dollar durch seine deutliche Abschwächung auf, und in der Schweiz sind die Zinsen noch weiter gesunken. Wie geht es weiter? Welche Chancen und Risiken sehen wir für das Jahr 2026?

Das Jahr 2025 stand im Zeichen des Zollkonflikts und einer spürbar höheren Unsicherheit. Die US-Wirtschaft zeigte sich zwar robust, verlor im zweiten Halbjahr aber etwas an Schwung. Europa und vor allem Deutschland litten, abgesehen von den US-Zöllen, weiter unter einer schwachen wirtschaftlichen Dynamik, was auch die exportorientierte Schweizer Wirtschaft belastete. In China hielten die strukturellen Probleme an, während Indien mit einer robusten Entwicklung überzeugte.

Bei den Zinsen waren unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten: Die SNB senkte ihren Leitzins im Juni auf 0 % und bewegte sich damit früher als die US-Notenbank, die erst im September ihren Leitzins weiter reduzierte. In der Schweiz gaben die langfristigen Zinsen von einem ohnehin tiefen Niveau weiter nach. In den USA und der Eurozone zeigten sich die Renditen deutlich volatiler. Während sie in den USA sanken, bewegten sie sich in Europa mehrheitlich seitwärts.

Die Aktienmärkte verzeichneten insgesamt ein sehr erfreuliches Jahresergebnis. Die von US-Präsident Trump eingeführten Zölle hatten im Frühjahr kurzfristig starke Verwerfungen ausgelöst, die jedoch rasch wieder aufgeholt wurden. Speziell in den USA erreichten die Aktienindizes danach neue Höchststände.

Schweizer Aktien profitieren von positiven Gewinnaussichten und einer moderaten Bewertung.

Konjunkturelle Impulse bleiben auch 2026 rar

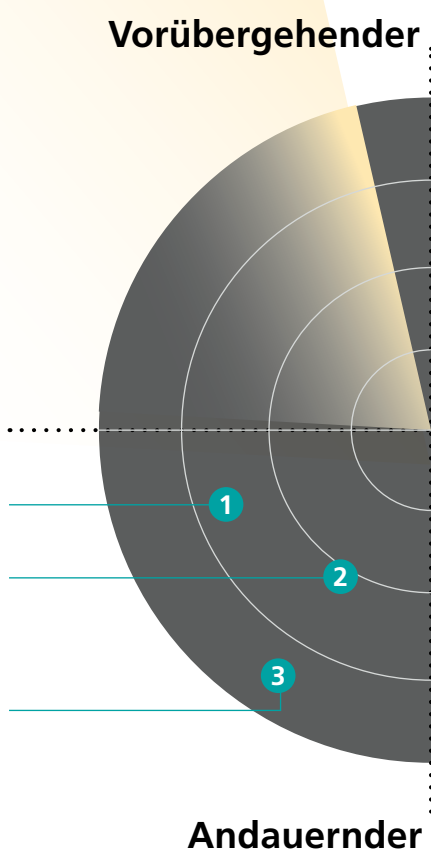
Auch 2026 dürfte die weltweite Konjunktur gedämpft und heterogen bleiben. Die US-Wirtschaft wird sich verhalten entwickeln, die Gefahr einer Rezession bleibt aber gering. Europa wird voraussichtlich in einer Phase schwachen Wachstums verharren. Dies wird auch die exportabhängige Schweiz weiter belasten, selbst wenn der Binnenmarkt – angetrieben von tiefen Zinsen, robuster Bautätigkeit und tiefer Inflation – eine Stütze bleiben wird. In den Schwellenländern kämpft China nach wie vor mit Problemen im Immobiliensektor. Die US-Notenbank wird ihren Leitzins weiter senken und damit auf die nachlassende Dynamik am Arbeitsmarkt reagieren. Die SNB dürfte am Nullzins festhalten, steht jedoch vor der anspruchsvollen Aufgabe, die Stärke des Frankens zu managen.

Aktien bleiben attraktiv

Im Tiefzinsumfeld bleiben Aktien eine zentrale Renditequelle, auch wenn politische und konjunkturelle Risiken präsent bleiben. Die Gewinnaussichten sind positiv, und insbesondere der Schweizer Aktienmarkt überzeugt mit soliden Dividenden und einer im internationalen Vergleich moderaten Bewertung. Auch der Immobilienmarkt wird durch das tiefe Zinsniveau gestützt, und die Nachfrage dürfte hoch bleiben. Gold bestätigte im vergangenen Jahr seine Rolle als sicherer Hafen. Das Edelmetall profitierte von hoher Unsicherheit und bleibt auch 2026 ein stabilisierender Portfolioanker als Schutz gegen wirtschaftliche und geopolitische Risiken.

Ausblick 2026: Chancen und Risiken für unseren Jahresausblick

Trotz Herausforderungen erwarten wir für 2026 eine positive Entwicklung an den Aktienmärkten. Welche Faktoren dürften die Märkte antreiben, welche könnten sie belasten? Wir beleuchten je drei wichtige Chancen und Risiken.



Chance 1

Leitzinssenkungen in den USA

Die US-Notenbank dürfte 2026 weitere Zinssenkungen vornehmen, weil sie die Abschwächung am Arbeitsmarkt weiterhin höher gewichtet als die Inflationsrisiken. Eine weniger restriktive Geldpolitik senkt die Finanzierungskosten, verbessert die Kreditverfügbarkeit und fördert die Investitionstätigkeit. Dies unterstützt die wirtschaftliche Dynamik im Jahresverlauf. Tiefere Zinsen erhöhen zudem die Attraktivität von Risikoanlagen und stützen damit die Bewertungen an den Aktienmärkten.

Chance 2

Resiliente Unternehmen

«Unsicherheit ist das neue Normal.» An dieses Motto haben sich viele Unternehmen längst gewöhnt und in den vergangenen Jahren ihre Widerstandskraft gestärkt. Lieferketten wurden diversifiziert und die Lagerhaltung optimiert. Parallel dazu konnten die Unternehmensbilanzen weiter gestärkt und die Effizienz verbessert werden. Dies erlaubt es Firmen, auch unter schnell wechselnden Rahmenbedingungen und bei schwankender konjunktureller Lage solide Gewinne zu erwirtschaften und Wachstumschancen zu nutzen. Für die Aktienmärkte entsteht dadurch ein tragfähiges Fundament, das unerwartete Schocks besser abfedern kann und das Gewinnwachstum langfristig stützt.

Chance 3

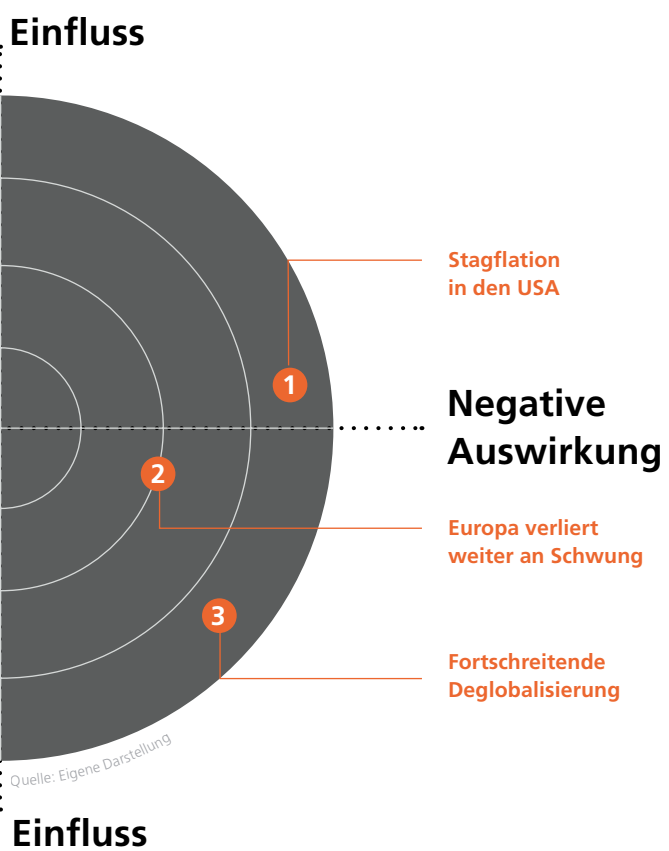
Schwellenländer als Wachstumstreiber

Grosse Schwellenländer wie Indien oder Indonesien entwickeln sich immer mehr zu Motoren der Weltwirtschaft. Eine starke Binnennachfrage, strukturelle Reformen und Investitionen in Infrastruktur und Technologie fördern ein breiteres und nachhaltigeres Wachstum. Gleichzeitig profitieren viele dieser Länder von einer vorteilhaften demografischen Struktur. Mit wachsenden Mittelschichten werden sie zu attraktiven Absatzmärkten für international tätige Unternehmen. Dies eröffnet auch für Anlegerinnen und Anleger zusätzliche Renditechancen.

Risiko 1

Stagflation in den USA

Die Auswirkungen der US-Zölle sind noch nicht ausgestanden. Ein Szenario aus schwachem Wachstum und weiter ansteigender Inflation stellt ein Risiko dar. Dadurch könnten US-Firmen in ein schwieriges Umfeld aus steigenden Kosten und sinkender Nachfrage geraten. Die US-Notenbank wäre gezwungen, länger an einem restriktiven Kurs festzuhalten, was die Finanzierungsbedingungen weiter verschärfen und das Wachstum zusätzlich belasten würde. Den Aktienmärkten drohen in einem solchen Fall Bewertungsanpassungen, insbesondere bei zinssensitiven und konsumgetriebenen Sektoren.



Risiko 2

Europas Aufschwung fällt aus

An den Finanzmärkten fiel das Urteil über Europa 2025 freundlicher aus, als es die Konjunktur erwarten liess. Obwohl frühestens im Verlauf des Jahres 2026 erste, sanfte Impulse aus dem deutschen Infrastrukturpaket zu erwarten sind, sorgte bereits die Aussicht auf höhere Investitionen und konjunkturelle Verbesserungen für steigende Kurse. Diese Hoffnungen könnten aber enttäuscht werden, wenn die bestehenden strukturellen Probleme und regulatorischen Lasten die positivere Grundstimmung überlagern. Dadurch würde sich das Wirtschaftswachstum verlangsamen und die erwartete Gewinndynamik schwächen.

Risiko 3

Fortschreitende Deglobalisierung

Die globale Wirtschaftsordnung verschiebt sich weiter in Richtung Fragmentierung. Handelskonflikte, protektionistische Massnahmen und geopolitische Blockbildungen behindern etablierte Lieferketten und erhöhen die Kosten internationaler Produktion. Die Finanzmärkte zeigten sich im vergangenen Jahr zwar meist unbeeindruckt. Die anfallenden Mehrkosten sind aber mittelfristig nicht zu vernachlässigen. Die Unsicherheit kann aufgrund politischer Entscheidungen und unberechenbarer Rahmenbedingungen auch 2026 rasch wieder ansteigen.

Autor

Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

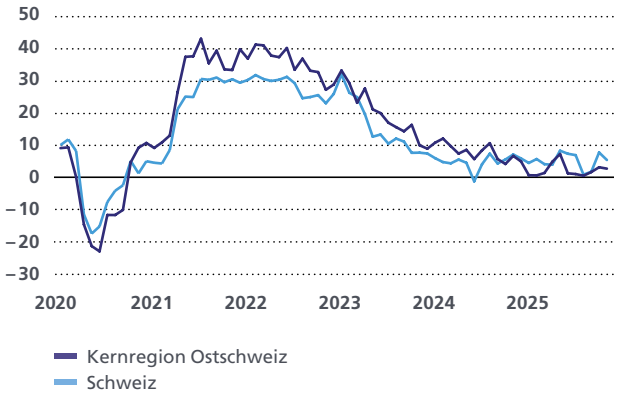
Rauer Wind für die Ostschweizer Exportindustrie

Die Ostschweizer Wirtschaft bleibt zweigeteilt. Während die Herausforderungen in der Exportindustrie weiterhin gross sind, entwickelt sich die Binnenwirtschaft solide.

Autoren **Céline Koster und Roman Elbel**

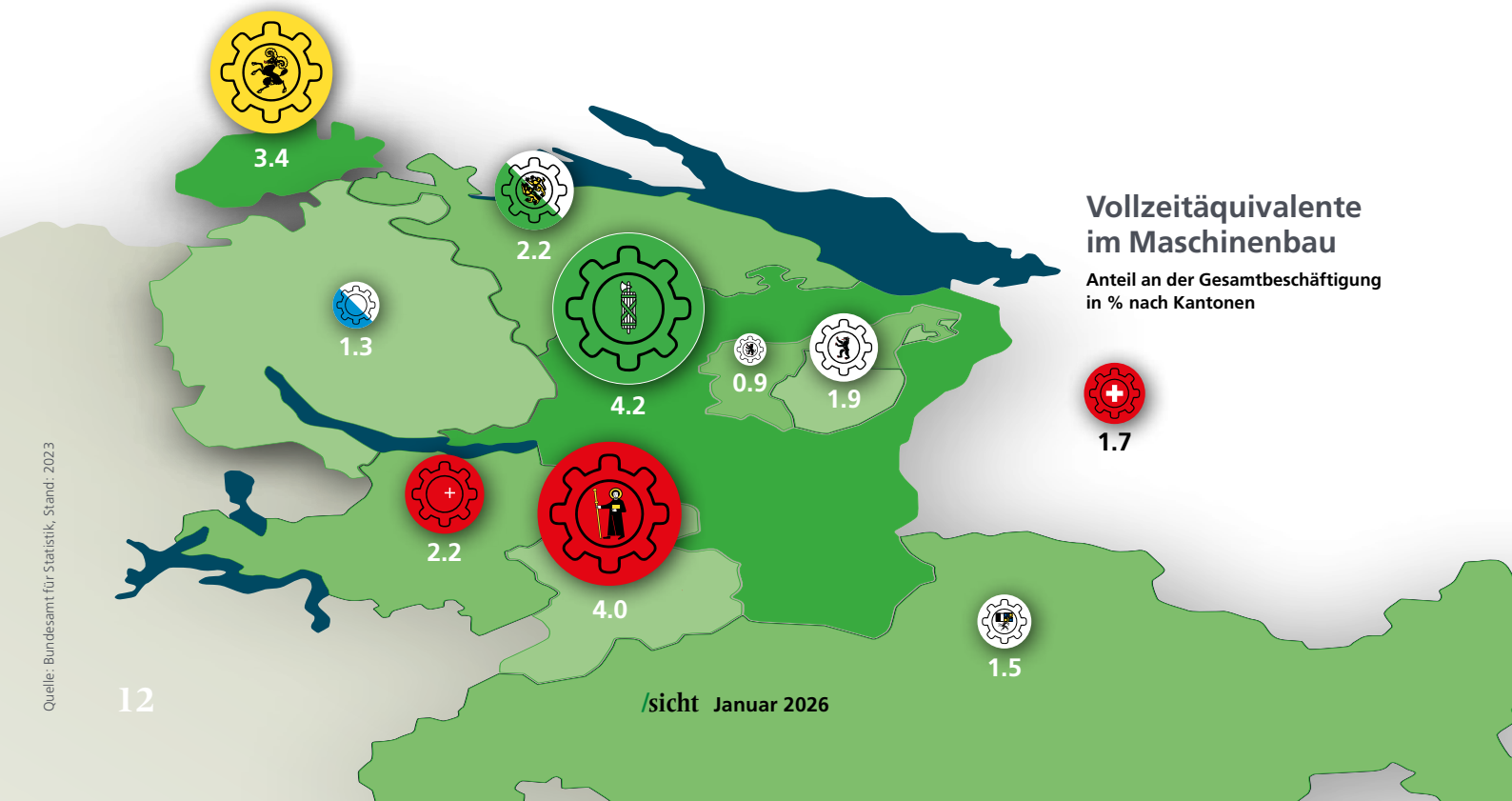
Die Stimmung bei den Ostschweizer Unternehmen hat sich in den letzten Monaten des Jahres trotz Zolldeal mit den USA kaum verbessert. Der Ostschweizer Exportindustrie weht weiterhin ein rauer Wind entgegen. Die Auftragslage ist angespannt, die durchschnittliche Auslastung der Produktionskapazitäten ist mit knapp 80 % auf tiefem Niveau. Insbesondere Deutschland – mit einem Exportanteil von einem Drittel der wichtigste Absatzmarkt für die hiesige Industrie – entwickelt sich weiter impulslos. Robuster präsentiert sich der Binnenmarkt, der nach wie vor eine wichtige Stütze für die Ostschweizer Wirtschaft ist. Der private Konsum bleibt solide, wovon insbesondere der Detailhandel sowie das Gastgewerbe profitieren. Allerdings mehren sich auch hier Anzeichen einer Verlangsamung.

Geschäftslageindikator



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: November 2025

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.



Vollzeitäquivalente im Maschinenbau

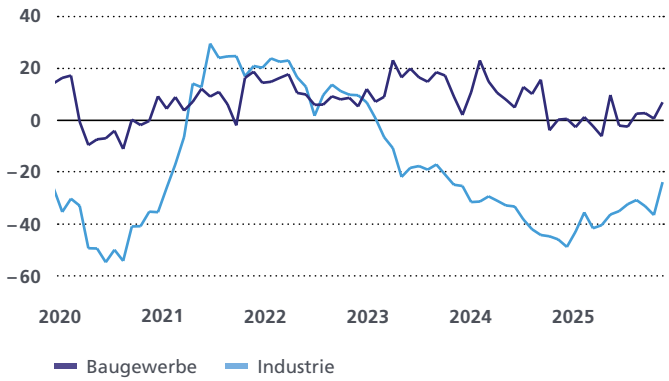
Anteil an der Gesamtbeschäftigung in % nach Kantonen

Quelle: Bundesamt für Statistik, Stand: 2023

Diskrepanz zwischen Binnenmarkt und Exportsektor

Die Industrie vermeldet bereits seit fast drei Jahren einen zu tiefen Auftragsbestand. Neben der seit längerem anhaltenden Nachfrageschwäche aus Europa sind letztes Jahr mit den US-Zöllen und der Frankenaufwertung gegenüber dem Dollar weitere Herausforderungen dazugekommen. Zudem hat die durch die US-Zölle ausgelöste Unsicherheit Investitionsentscheide gebremst, was vor allem die in der Ostschweiz stark vertretene Maschinenbauindustrie im vergangenen Jahr stark belastet hat. Im Baugewerbe ist die Situation deutlich stabiler: Tiefe Zinsen sowie die grosse Nachfrage nach Wohnraum stützen die Auftragslage. Bis zur Abschaffung des Eigenmietwerts dürfte es ausserdem im Bereich Renovationen und Sanierungen zu Vorzieheffekten kommen, was insbesondere im Baunebengewerbe für volle Auftragsbücher sorgen wird.

Ostschweiz: Beurteilung der Auftragslage



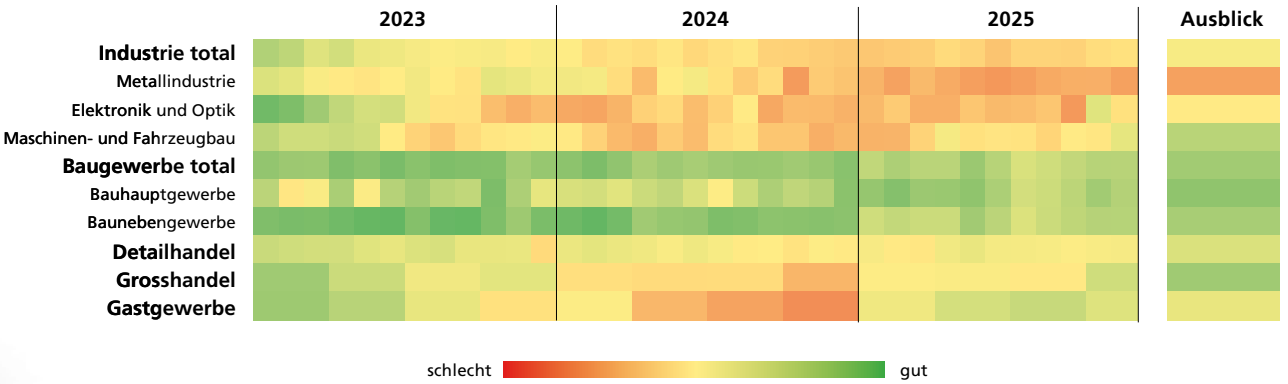
Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: November 2025

Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil Unternehmen, der den Auftragsbestand als hoch bezeichnet, und jenem, der ihn als tief bezeichnet. Je höher der Wert, desto mehr Unternehmen schätzen ihren Auftragsbestand als zu hoch ein.

Impulse für eine nachhaltige Belebung fehlen

Zu Jahresbeginn dürfte das globale Umfeld weiterhin herausfordernd sein. In den zentralen Absatzmärkten der Ostschweizer Industrie wird das Wachstum voraussichtlich unter dem langfristigen Mittel bleiben. In Deutschland dürfte das Infrastrukturpaket zwar erste Impulse setzen, die strukturellen Probleme der deutschen Industrie bleiben aber bestehen. Die Unsicherheit rund um die US-Zölle hat jedoch mit den diversen Zolldeals der USA etwas nachgelassen. Von der gestiegenen Planungssicherheit profitiert vor allem der Maschinenbau. Dort wird der Auftragsbestand inzwischen nicht mehr als zu tief eingeschätzt. Die leicht positive Dynamik dürfte auch in den ersten Monaten des Jahres anhalten.

Die binnenorientierten Branchen bleiben 2026 eine Stütze für die Gesamtwirtschaft. Ganz entziehen können sie sich der Abkühlung in der Industrie jedoch nicht. Zuletzt hat sich die Einschätzung der Arbeitsplatzsicherheit eingetrübt, was zu einer gewissen Zurückhaltung beim Konsum führt. Der private Konsum büsst folglich trotz steigender Reallöhne leicht an Dynamik ein und wirkt nicht mehr gleich stimulierend.



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: November 2025

Finanzmärkte
im Überblick,
inklusive Prognosen
sgkb.ch/finanzmaerkte

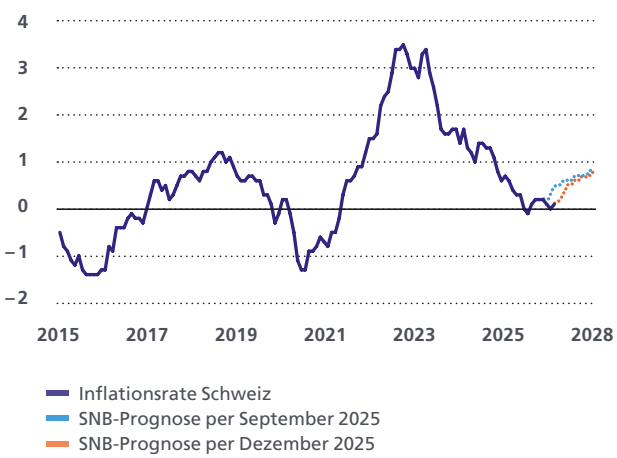
SNB bleibt Nullzinsen treu

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) beliess Mitte Dezember ihre geldpolitische Ausrichtung unverändert. Damit bleibt der SNB-Leitzins bei 0%, und Negativzinsen sind vorerst vom Tisch.

Zwar bleibt das konjunkturelle Umfeld herausfordernd, der tiefe Leitzins wird vom SNB-Direktorium jedoch bereits als ausreichend unterstützend erachtet. Seit der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung vom September haben sich die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz dank der Einigung auf tiefere US-Zölle zudem wieder etwas aufgehellt. Für 2026 erwartet die SNB dennoch ein leicht unterdurchschnittliches Wachstum von 1%. Der Inflationsdruck zeigt sich gegenüber der letzten Lagebeurteilung kaum verändert. Aktuell liegt die jährliche Inflationsrate mit 0.0% zwar nur noch knapp innerhalb des Inflationszielbands, mit dem die SNB Preisstabilität gleichsetzt (0–2%). Mittelfristig dürfte sich die Teuerung gemäss den Prognosen der SNB jedoch wieder in Richtung Mitte dieses Zielbands bewegen. Eine Veränderung des Leitzinses ist deshalb vorderhand nicht angezeigt.

Mittelfristig steigt Inflationsdruck wieder an

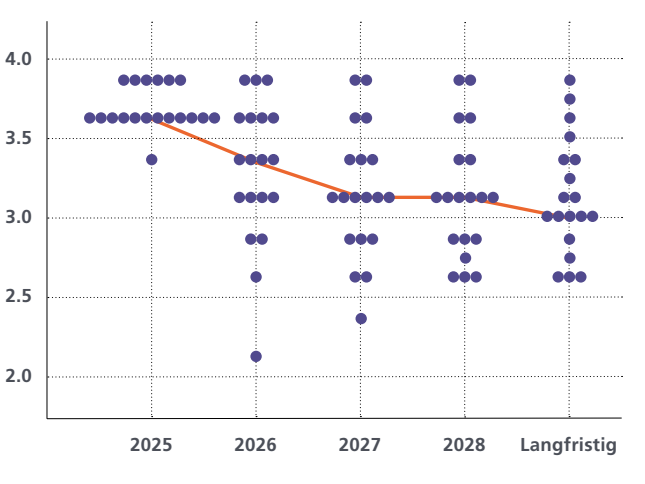
Inflationsrate gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Stand: 11.12.2025

Die Streuung innerhalb des Offenmarktausschusses ist gross

Leitzinserwartung der FOMC-Mitglieder in %



Quelle: Federal Reserve, Stand: 10.12.2025

Fed: weiterer Zinspfad unklar

Die US-Notenbank Fed hat ihren Leitzins Mitte Dezember erwartungsgemäss noch einmal gesenkt. Fed-Präsident Jerome Powell begründete den Entscheid mit den Risiken des schwächelnden Arbeitsmarktes, die diejenigen der erhöhten Inflation aktuell überwiegen. Das Interesse der Marktteilnehmer galt jedoch in erster Linie dem möglichen zukünftigen Zinspfad. Dazu veröffentlichte die Fed die anonymisierten Leitzins-Prognosen der einzelnen Mitglieder des Offenmarktausschusses – den sogenannten Dot-Plot. Im Median wird in den Jahren 2026 und 2027 mit je einer weiteren Zinssenkung gerechnet. Innerhalb des Gremiums gibt es aber eine erhebliche Streuung mit Abweichungen in beide Richtungen.

Aktien bleiben auf Erfolgskurs

Die meisten Aktienmärkte konnten das turbulente Börsenjahr 2025 mit zweistelligen Kursgewinnen abschliessen. Zu den Überfliegern gehörten neben den asiatischen Indizes HangSeng und Nikkei auch Nasdaq, DAX und EuroStoxx 50.

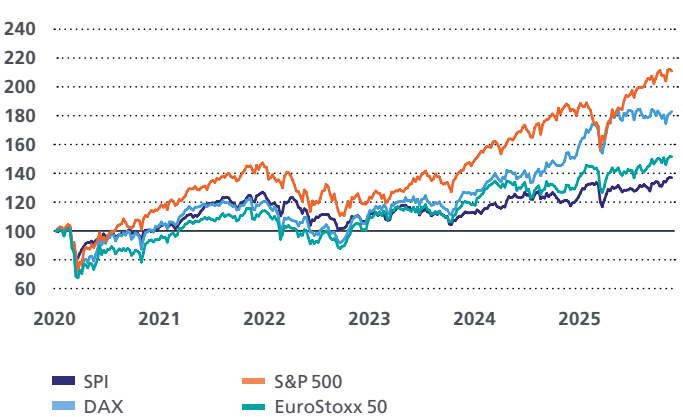
Insgesamt erwies sich das Jahr 2025 für Aktienanleger als erfolgreich, wenn auch herausfordernd. Sämtliche viel beachteten globalen Aktienindizes schlossen mit zweistelligen Kursgewinnen. Nach deutlichen Verlusten zu Jahresbeginn und dem Jahrestief im April nach dem «Liberation Day» legte der technologielastige Nasdaq deutlich zu und zählte neben dem EuroStoxx 50 und dem deutschen DAX zu den stärksten Indizes. Der SMI verzeichnete ebenfalls zweistellige Gewinne, schnitt im internationalen Vergleich jedoch unterdurchschnittlich ab.

Zwischen Zollrisiken und Zinshoffnungen

Zu Jahresbeginn war eine ausgeprägte Sektorenrotation zu beobachten. Während Technologiewerte zunächst unter Druck standen, waren defensive Titel und zyklische Old-Economy-Werte gefragt. Erhebliche Unsicherheit ging von der erratischen Handelspolitik des US-Präsidenten Donald Trump und seinen wiederholten Zolldrohungen aus. Gleichzeitig profitierten die europäischen Aktienmärkte von den umfangreichen Konjunktur- und Rüstungsprogrammen. Im April führten überraschend harte US-Einfuhrzölle zu temporären Kursrückschlägen. Eine anschliessend gemässigtere Tonlage sowie eine 90-tägige Zollpause ermöglichten jedoch eine rasche Erholung. Ab dem Sommer sorgten Hoffnungen auf sinkende US-Leitzinsen für neue Höchststände an den US-Börsen. Der KI-Boom blieb ein zentraler Treiber, auch wenn steigende Investitionen und hohe Bewertungen ab Herbst zunehmend kritisch hinterfragt wurden. Im November war erneut eine Rotation hin zu defensiveren Sektoren zu beobachten, ehe höhere Zinssenkungserwartungen gegenüber der Fed wieder für Entspannung sorgten.

Performance verschiedener Aktienindizes

Kursentwicklung indexiert (01.01.2020 = 100)



Quelle: Bloomberg, Stand: 17.12.2025*

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

An Aktien führt 2026 kein Weg vorbei

Das globale Wirtschaftswachstum bleibt weiterhin robust, und auch die Unternehmensgewinne entwickeln sich solide. Trotz teilweise anspruchsvoller Bewertungen bleiben Aktien vergleichsweise attraktiv, da alternative Anlageklassen nur ein begrenztes Renditepotenzial bieten. Eine ausgewogene Aktienallokation mit Fokus auf Diversifikation und Qualität ist daher auch 2026 sinnvoll. Unternehmen mit starken Bilanzen, globaler Präsenz und hoher Preissetzungsmacht eignen sich als stabile Kernanlagen in einem breit diversifizierten Portfolio. Aktien bleiben für uns damit auch 2026 die attraktivste Anlageklasse.

Autorin

Angela Truniger
Senior Finanzanalystin

Positiver Ausblick für den Ostschweizer Immobilienmarkt

Mieten und Preise für Wohneigentum in der Ostschweiz sind zuletzt erneut deutlich gestiegen. Wie entwickeln sich Nachfrage und Bautätigkeit 2026 – und sind neue Impulse zu erwarten?

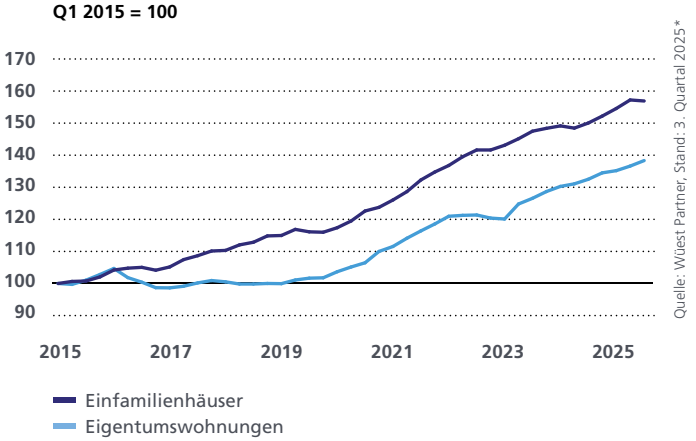
Die tiefen Zinsen haben die Nachfrage nach Wohneigentum im vergangenen Jahr angetrieben. Auch 2026 bleiben die Zinsen tief und stützen die Nachfrage. Allerdings dürfte diese auf hohem Niveau etwas an Dynamik verlieren. Gründe dafür sind das nachlassende Bevölkerungswachstum, die konjunkturelle Abkühlung sowie erhöhte wirtschaftliche Unsicherheiten. Insgesamt bleibt das Marktumfeld jedoch solide, und eine markante Abschwächung der Nachfrage ist nicht zu erwarten.

Mehr Neubauten bei Eigentumswohnungen

Das Angebot bleibt insgesamt knapp. Bei den Einfamilienhäusern verharrt die Neubautätigkeit auf tiefem Niveau. Bei den Eigentumswohnungen ist zumindest eine leichte Entspannung in Sicht, denn die Baubewilligungen im Kanton St. Gallen sind zuletzt um 20 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Diese zusätzlichen Wohnungen dürften die Suche nach einer passenden Wohnung etwas vereinfachen, doch die Nachfrage bleibt grösser als das Angebot. Entsprechend rechnen wir auch 2026 mit weiter steigenden Preisen für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser, wenngleich sich das Preiswachstum gegenüber dem Vorjahr etwas verlangsamen dürfte.

Starker Preisanstieg beim Wohneigentum

Transaktionspreise im Kanton St. Gallen, indexiert, Q1 2015 = 100



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

Belebung im Mietwohnungsbau

Auch der Mietwohnungsmarkt war zuletzt stark von Knappheit geprägt. Im Kanton St. Gallen kommen auf eine ausgeschriebene Mietwohnung im Durchschnitt zwei bis drei Suchende. Die Bautätigkeit reagiert jedoch zunehmend auf die anhaltend hohe Nachfrage. Zusätzlich sind Immobilien dank der tiefen Zinsen wieder stärker in den Fokus institutioneller Investorinnen und Investoren gerückt. Bereits 2024 nahm die Bautätigkeit leicht zu und setzte diesen Trend 2025 fort. Damit dürfte das Mietwohnungsangebot wieder moderat wachsen. Gleichzeitig wird die Nachfrage aufgrund des schwächeren Beschäftigungswachstums weniger stark zulegen als in den Vorjahren.

Weiter steigende Angebotsmieten

Trotz des wachsenden Angebots rechnen wir auch im neuen Jahr mit weiter steigenden Mieten, wenn auch in abgeschwächter Form. Ausschlaggebend ist die sehr geringe Bautätigkeit der vergangenen Jahre, die durch den aktuellen Anstieg nicht kompensiert werden kann. In den letzten fünf Jahren hat sich das Wohnungsangebot im Kanton St. Gallen mehr als halbiert. Folglich rechnen wir damit, dass die nun erstellten Wohnungen gut vom Markt absorbiert werden und die Angebotsmieten moderat steigen.

Autorin

Céline Koster
Strategieanalystin

Regelmässige Einschätzungen zu den Märkten
sgkb.ch/ansicht

Aktien bleiben attraktiv

Die Aktienmärkte profitieren von positiven Gewinnaussichten bei den Unternehmen. Daher behalten wir unsere Übergewichtung in Schweizer und amerikanischen Aktien bei.

Die Aktienmärkte zeigen sich zum Jahresende insgesamt resilient. Besonders der Schweizer Aktienmarkt profitierte davon, dass defensivere Sektoren wie das Gesundheitswesen wieder stärker in den Fokus der Investoren gerückt sind. Gleichzeitig reduzierten Marktteilnehmer ihre Engagements in US-Technologiewerten, was dort zu spürbaren Kursverlusten führte.

USA robust, Europa verhalten

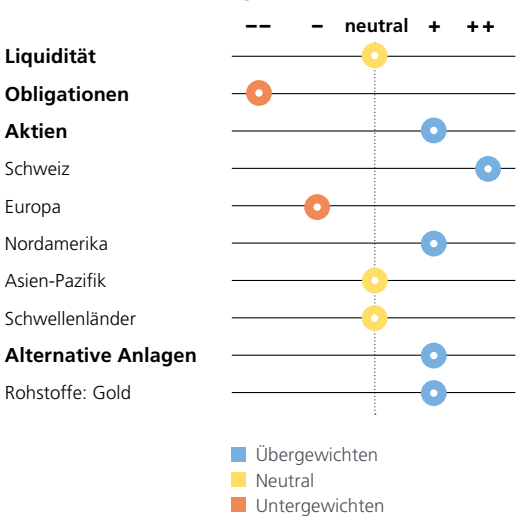
Für die mittelfristige Entwicklung der Aktienmärkte bleiben die Konjunkturentwicklung und die Gewinndynamik bei den Unternehmen die entscheidenden Faktoren. Am amerikanischen Arbeitsmarkt ergibt sich ein gemischtes Bild: Die Unternehmen zeigen sich weiterhin zurückhaltend bei Neueinstellungen, aber ebenso bei Entlassungen. Die Arbeitslosenrate ist im November zwar angestiegen, liegt im längerfristigen Vergleich jedoch weiterhin auf einem tiefen Niveau. Für die US-Wirtschaft zentral bleibt die Entwicklung des Konsums. Dieser präsentiert sich trotz der leichten Abschwächungstendenzen am Arbeitsmarkt nach wie vor robust.

In Europa und insbesondere in Deutschland fehlen weiterhin klare Anzeichen für einen nachhaltigen Aufschwung. Die Nachfrage bleibt insgesamt gedämpft. Im Jahr 2026 werden Fiskalmassnahmen sowie mit Verzögerung die tieferen Leitzinsen gewisse Impulse liefern. Das Wachstum bleibt jedoch unterdurchschnittlich. Die Schweizer Wirtschaft kann sich diesem Umfeld nur begrenzt entziehen und wird im kommenden Jahr ebenfalls ein unterdurchschnittliches Wachstum verzeichnen.

Aktien bleiben übergewichtet

Das Wachstum der Weltwirtschaft bleibt insgesamt verhalten, aber positiv. Aktien sind die bevorzugte Anlageklasse, um an diesem Wachstum zu partizipieren. Wir halten deshalb am Übergewicht bei den Aktien fest. Regional bevorzugen wir den Schweizer und den US-Aktienmarkt. Die Gewinndynamik ist in beiden Regionen robust. Die Erwartungen sind zwar ambitioniert, aber im Einklang mit historisch beobachtbaren Niveaus. Zudem ist der Schweizer Markt im Quervergleich moderater bewertet. Das Untergewicht in europäischen Aktien bleibt bestehen. Schwellenländer sowie die Region Asien-Pazifik gewichten wir neutral. Als Gegenpol zu Aktien dienen Obligationen, die wir weiterhin deutlich untergewichten. Stattdessen setzen wir auf Gold und Liquidität als Sicherheitsbausteine.

Unsere Positionierung



Quelle: Eigene Darstellung; das Anlagekomitee hat am 17.12.2025 über die Taktische Allokation entschieden.

Autor
Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

Strategie, Fokus, Ausdauer

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: Marcus Stigler, Senior Fondsanalyst.

Was reizt dich an deiner Arbeit als Fondsanalyst?

Mich reizen vor allem die Analyse der Investmentprozesse und der Blick hinter die Strategien. Bei der Fondsanalyse geht es insbesondere darum, Glück von Können zu unterscheiden, und das ist gar nicht so einfach. Wir stellen uns immer wieder die Frage, ob die gute Vergangenheitsperformance auch in der Zukunft reproduzierbar ist.

Wie hat sich die Fondslandschaft in den letzten Jahren verändert?

In den vergangenen Jahren gab es zunehmend Margendruck bei den Gebühren für aktive Fonds. Es werden auch immer mehr aktive ETFs lanciert, die eine sehr attraktive Gebührenstruktur aufweisen.

Mit deiner Teilnahme am Ironman Hawaii hast du dir einen Traum erfüllt. Woher kommt die Faszination für diese Sportart?

Für mich ist jeder Triathlon ein unvergessliches Abenteuer an der Grenze der Leistungsfähigkeit. Bis man die Ziellinie nach vielen Stunden überquert, kann vieles passieren. Wenn ich nach 3.8 km Schwimmen, 180 km Radfahren und 42.2 km Laufen im Ziel ankomme, bin ich einfach nur glücklich und zufrieden.

Wie bringst du Triathlon und Fondsanalyse unter einen Hut?

Ich fahre bei fast jedem Wetter, auch im Winter, mit dem Fahrrad über den Buchenegg-Pass zur Arbeit und zurück. Statt einem gemütlichen Lunch gibt es bei mir mittags dann meist eine kurze Schwimmeinheit oder einen Intervall-Lauf. Den Grossteil meines Trainings absolviere ich insofern zeiteffizient innerhalb meiner täglichen Routine, längere Einheiten finden dann am Wochenende statt.

Was sind deine sportlichen Ziele für 2026?

Grundsätzlich möchte ich jedes Jahr besser werden, auch wenn das mit zunehmendem Alter nicht einfacher wird. Nachdem ich 2025 in Katar Vize-Weltmeister (Altersklasse 50–54) über die T100-Distanz (2/80/18) geworden bin, wird die Luft nach oben allerdings dünner. Nächstes Jahr möchte ich mich beim Ironman Rapperswil (70.3: 1.9/90/21) für die Weltmeisterschaften in Nizza qualifizieren.

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: 30. Dezember 2025

FSC
www.fsc.org
MIX
Papier aus verantwortungsvollen Quellen
FSC® C008549

sgkb.ch