

/sicht

Oktober-Grossausgabe 2025

Das Anlagemagazin
der St.Galler Kantonalbank

**Weltmacht auf Pump:
zwischen Verschuldung
und Vertrauen**

**Stromversorger:
defensiver Impuls
fürs Portfolio**

Meine erste Bank.



**St.Galler
Kantonalbank**

/4

SGKB aktuell

/6

**Weltmacht auf Pump:
zwischen Verschuldung und Vertrauen**

/9

Stromversorger: defensiver Impuls fürs Portfolio

/12

Konjunktur Ostschweiz

/14

Sicht auf die Märkte

/17

Positionierung

/18

**Fünf Fragen an Patrick Unternährer,
Senior Sales Manager Anlegen**



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ research@sgkb.ch

Gold oder Silber?

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Was ist besser: Gold oder Silber? An den Olympischen Spielen ist die Frage rasch beantwortet. An den Finanzmärkten braucht es ein paar Überlegungen mehr. Während Platin und Palladium vor allem Industriemetalle sind, glänzt Gold als Anlage- und Schmuckmetall. Silber liegt dazwischen – es ist beides zugleich. Die Dichte von Gold ist etwa doppelt so gross wie die von Silber, und der Preis des Goldes entspricht rund dem 90-Fachen des Silbers. Es braucht also deutlich weniger Platz, einen Goldbestand von 100 000 Franken zu lagern als 100 000 Franken in Silber – wobei das für Investoren in den Edelmetall-ETFs nicht relevant ist.

Wichtiger ist, wie sich die beiden Edelmetalle performancemässig entwickeln. Grundsätzlich bewegen sie sich gleich, sowohl nach oben als auch nach unten. Die Ausschläge sind beim Silber jedoch grösser. So kann der Silberpreis auch mal um 30% sinken, wie beim Ausbruch der Corona-Pandemie 2020 oder in einem negativen Marktumfeld wie 2022. Preiseinbrüche in diesem Ausmass sieht man beim Gold nicht. Ausserdem kann sich der Silberpreis in kurzer Zeit verdoppeln, was beim Gold dann schon einen langfristigen Trend nach oben bedingt.

Wer mit den Edelmetallen den kurzfristigen Kursgewinn sucht, ist mit Silber besser bedient. Die stärkeren Preisschwankungen machen Silber für Trading-orientierte Investoren attraktiv, erfordern aber eine enge Verfolgung der Marktentwicklung. Wer Anlagen in Edelmetalle in erster Linie aus Sicherheitsüberlegungen tätigt, sollte sich dem Gold zuwenden. Gold bildet für diese Anleger eine Basisanlage, beispielsweise als Gegenstück zu Aktien, die über eine lange Zeit gehalten werden kann. Kurzfristige Preisveränderungen spielen in diesem Fall eine untergeordnete Rolle. Der Mythos von Gold als wertbeständigem Metall, der immer wieder bestätigt wird, ist der treibende Faktor.

Auf ein Wort «Durchschnittspreiseffekt»

Mein 3a-Vermögen investiere ich regelmässig in festen Beträgen. Durch den Durchschnittspreiseffekt kaufe ich dabei zu unterschiedlichen Kursen – mal höher, mal niedriger. Diese Methode hilft, das Risiko von Marktschwankungen auszugleichen und langfristig von einem Durchschnittspreis zu profitieren. So kann ich sicherstellen, dass mein Vermögen stetig wächst, ohne den perfekten Einstiegszeitpunkt herausfinden zu müssen.



Tania Creo
Senior Beraterin Privatkunden



Research-Newsletter

Am Puls der Märkte

Die Finanzmärkte verändern sich täglich. Wer fundierte Entscheidungen treffen will, braucht zuverlässige Informationen. Unser Research-Newsletter /ansicht liefert Ihnen Informationen über das tägliche Marktgeschehen an den Finanzmärkten und die Wirtschaft direkt ins Postfach. Zusätzlich können Sie die CIO-Sicht abonnieren, bei der Ihnen Thomas Stucki Hintergründe und Analysen zum aktuellen Geschehen liefert – verständlich und auf den Punkt gebracht.

Ob Sie aktiv investieren oder sich einfach gut informieren möchten: Mit dem Research-Newsletter bleiben Sie immer einen Schritt voraus: sgkb.ch/ansicht

Nähe, die bleibt – und sich weiterentwickelt

In einer Welt, in der sich das Bankgeschäft rasant verändert, bleibt eines für die St. Galler Kantonalbank unverändert wichtig: die Nähe zu ihren Kundinnen und Kunden. Mit 38 Niederlassungen in den Kantonen St. Gallen und Appenzell Ausserrhoden sowie einem Standort in Zürich ist die SGKB fest in der Region verankert – und das mit Überzeugung. Pro Jahr werden ein bis drei Niederlassungen modernisiert. Damit unterstreicht sie die Nähe zur Region und leistet einen wichtigen Beitrag zur Nachhaltigkeit.



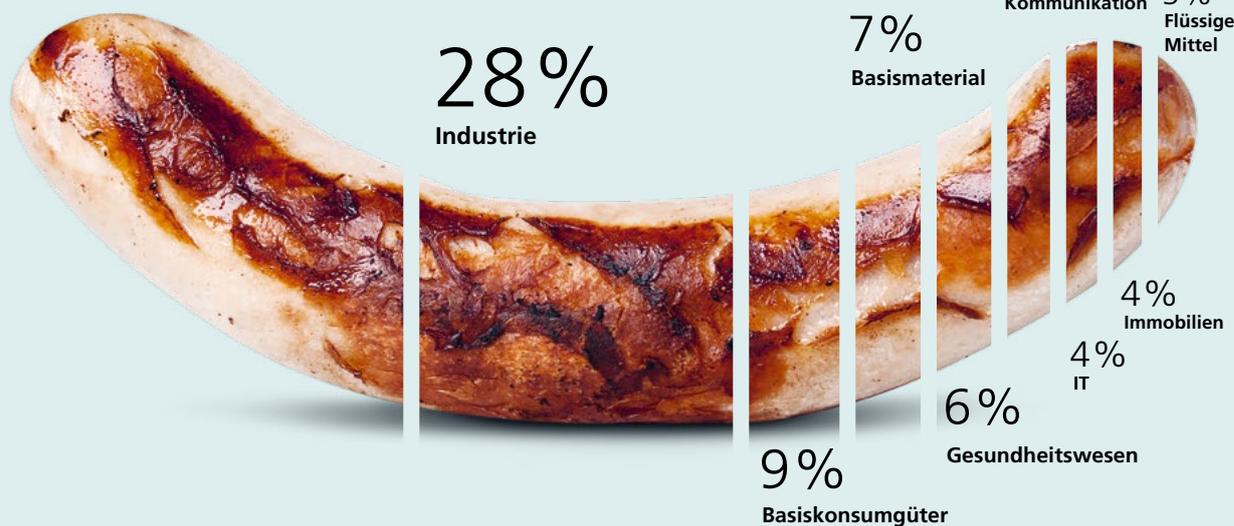
Mehr Ostschweiz für Ihr Portfolio

Unser «SGKB Aktien Fokus Ostschweiz»-Fonds investiert zu 100% in Unternehmen aus unserer Region zwischen Bodensee und Zürichsee. Die Firmen profitieren von der stabilen wirtschaftlichen Lage der Schweiz, vom Know-how der ansässigen Universitäten und Hochschulen sowie vom bestehenden Netz erfolgreicher, innovativer Unternehmen. Viele von ihnen sind in ihrem Gebiet weltweit führend. Der Fonds wurde im Frühling 2020 lanciert und verwaltete per 31. Juli 2025 über CHF 58 Millionen – auch die Performance entwickelte sich sehr positiv. Er richtet sich an Anlegerinnen und Anleger, die diversifiziert an der Entwicklung des Ostschweizer Aktienmarktes teilhaben wollen.



Aufteilung des Aktienfonds nach Branchen

34%
Finanz



Performance «SGKB Aktien Fokus Ostschweiz»-Fonds



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.08.2025.
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

— SGKB (CH) Fund II – Aktien Fokus Ostschweiz B

Weltmacht auf Pump: zwischen Verschuldung und Vertrauen

Der amerikanische Staat ist hochverschuldet und findet dennoch weiterhin leicht Käuferinnen und Käufer für seine Anleihen. Doch die Abhängigkeit von Kapitalflüssen aus dem Ausland und kurzfristigen Bewegungen im Zinsniveau macht die Wirtschaftsmacht potenziell verwundbar. Die Anleihenmärkte sind das unsichtbare Damoklesschwert über der US-Fiskalpolitik.

Autoren **Céline Koster** und **Roman Elbel**

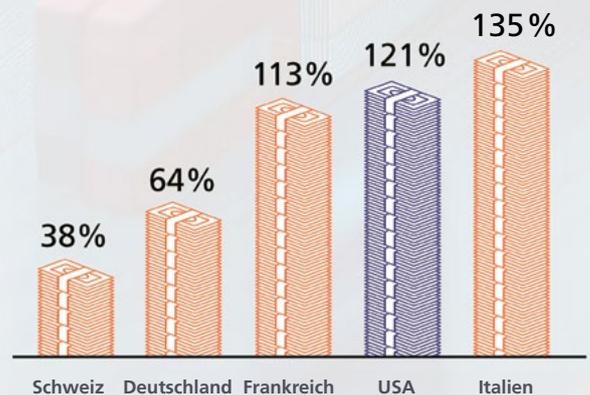
Die USA leben seit Jahren über ihre Verhältnisse. Der Staat allein hat mittlerweile Schulden in der Höhe von 37 Billionen US-Dollar angehäuft. Insbesondere seit der Finanzkrise von 2008 ist die Schuldenlast auch relativ zum BIP stark angestiegen. Rein rechnerisch müssten Amerikanerinnen und Amerikaner fast 15 Monate ausschliesslich für die Schuldentilgung arbeiten, damit die USA schuldenfrei wären. In Zukunft wird es noch länger sein: Mit Trumps Steuergesetz, «One Big Beautiful Bill», dürften die Staatsschulden weiter ansteigen.

Die hohen Schulden sind teuer. Mittlerweile wenden die USA für Zinszahlungen mehr auf als für die Verteidigung. Umgerechnet arbeitet die US-Wirtschaft fast einen Tag pro Monat allein für Zinszahlungen, ohne einen Dollar zu tilgen.

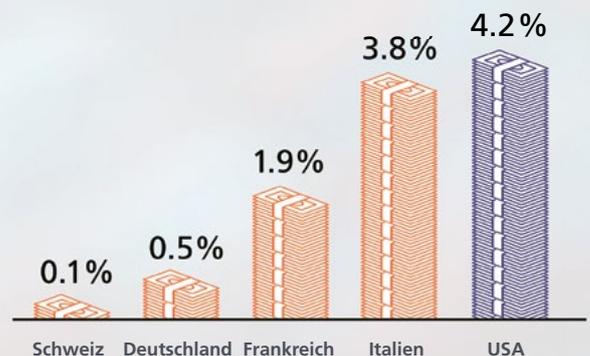
Kurze Laufzeiten führen zu erhöhter Verwundbarkeit

Um die Zinskosten tief zu halten, finanzieren die USA ihre Schulden stark über T-Bills – kurzfristige Staatsanleihen mit einer Laufzeit unter einem Jahr. Damit entfällt die sogenannte Term-Premium fast vollständig, das heisst, Anlegerinnen und Anleger müssen nicht für das zusätzliche Risiko längerer Laufzeiten entschädigt werden. Andere Länder verschulden sich deutlich langfristiger, denn das Vorgehen der USA birgt auch Risiken: Höhere Zinsen, beispielsweise infolge von Leitzinserhöhungen, verteuern innert weniger Monate einen grossen Teil des Schuldendienstes. Schwankungen im Zinsniveau haben entsprechend nicht nur eine grosse, sondern auch eine unmittelbare Hebelwirkung.

Staatsschulden: Wer lebt wie stark auf Pump?
Schuldenquote ausgewählter Länder in % des BIP



Schuldendienst schränkt fiskalischen Spielraum ein
Zinsaufwand des Staates in % des BIP



USA sind vorwiegend kurzfristig finanziert

Verteilung der Verfalldaten der Staatsanleihen in %



Quelle: Bloomberg, Stand: 23.09.2025

Zwillingdefizit führt zu Abhängigkeiten vom Ausland

Nicht nur der amerikanische Staat gibt mehr aus, als er einnimmt, sondern das ganze Land. Die USA importieren mehr Güter und Dienstleistungen, als sie exportieren. Das Zusammenspiel aus Staatsverschuldung und Handelsbilanzdefizit wird als Zwillingdefizit bezeichnet und tritt typischerweise bei Schwellenländern auf. Ein Zwillingdefizit führt zu Finanzierungslücken, die durch Kapitalflüsse aus dem Ausland gedeckt werden müssen. Diese fließen in Form von Investitionen in US-Vermögenswerte – insbesondere Tech-Aktien oder Staatsanleihen haben zuletzt viel Kapital angezogen. Die USA profitieren dabei von einem besonderen Vorteil: Als Emittent der Weltleitwährung und mit dem grössten und liquidesten Finanzmarkt gelingt es ihnen leichter als anderen Ländern, ausländisches Kapital anzuziehen.

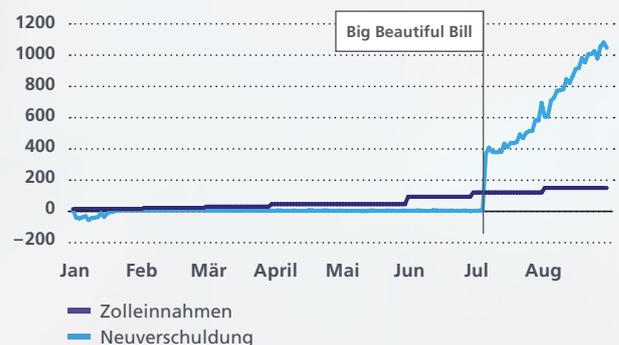
Diese Abhängigkeit vom Ausland hat auch Konsequenzen für die US-Schuldenfinanzierung: Abgesehen von der Geldpolitik der US-Notenbank hängt das Zinsniveau auch vom Vertrauen ausländischer Investorinnen und Investoren ab. Kaufen diese in grossem Umfang US-Staatsanleihen, sinken die Finanzierungskosten. Halten sie sich dagegen zurück, müssen die USA höhere Zinsen bieten, um weiterhin genügend Kapital anzuziehen. Der Hebel für das Zinsniveau liegt also teilweise in ausländischen Händen – und macht die USA dadurch potenziell verwundbar.

Zölle sind zur Finanzierung der Schulden ungeeignet

Die neu eingeführten Zölle werden in den USA zum Teil als wichtige Einnahmequelle zur Finanzierung von Mehrausgaben genannt. In der Realität hält diese Argumentation aber nicht stand. Trotz der hohen Zollsätze decken die Einnahmen nur einen Bruchteil der Neuverschuldung. Um einen relevanten Finanzierungsbeitrag leisten zu können, müssten die Zölle in Höhen steigen, in denen der Handel gänzlich zum Erliegen kommen würde – und damit auch die Zolleinnahmen.

Zolleinnahmen und Neuverschuldung seit Jahresbeginn

in Mrd. USD



Quelle: Bloomberg, US-Treasury, Stand: August 2025

Die Macht der Kapitalmärkte

Das Zinsniveau wird zumindest teilweise an den Anleihenmärkten ausgehandelt und macht diese zu einem äusserst mächtigen Akteur. Wird das Vertrauen untergraben, kann dies grosse Auswirkungen haben. Im Jahr 2022 musste das auch die damalige britische Premierministerin Liz Truss erfahren. Nach nur 44 Tagen trat sie als Premierministerin zurück, weil die britischen Kapitalmärkte ihre Steuerpläne nicht goutierten. Auch Donald Trump ruderte vier Tage nach seinem «Liberation Day» im April unter dem Druck steigender Renditen zurück und führte eine 90-tägige Zollpause ein. In der Praxis wird deshalb der 30-jährigen US-Staatsanleihe viel Beachtung geschenkt. Sie zeigt, ob Investorinnen und Investoren langfristig an solide Staatsfinanzen und eine stabile Inflation glauben. Kurzfristigere Zinsen werden hingegen stärker von der Geldpolitik der Notenbank beeinflusst. Dies zeigt sich auch seit dem Amtsantritt von Donald Trump. Während die kurzfristigen Zinsen in Erwartung tieferer Leitzinsen gesunken sind, haben die handelspolitischen Umwälzungen, die Angriffe auf die Unabhängigkeit der Notenbank und eine hohe Neuverschuldung die Rendite 30-jähriger Staatsanleihen auf rund 5% ansteigen lassen. Es ist aber auch festzuhalten, dass der Anstieg bisher vergleichsweise moderat war. Das Vertrauen der Finanzmärkte scheint weiterhin intakt. Die Anleihenmärkte haben ihre Veto-Macht seit der Einführung der Zollpause vorerst nicht mehr ausgespielt.

Von Zinserwartungen bis Vertrauenssignal

Rendite von US-Staatsanleihen in %



Quelle: Bloomberg, Stand: 23.09.2025*

* Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Was Anlegerinnen und Anleger aus der Zinskurve lesen können

Laufzeit	Signal für Anlegerinnen und Anleger
Kurzfristig	Erwartungen an die Geldpolitik der Fed in den nächsten Quartalen
Mittelfristig	Einschätzung zu Wachstum und Inflation in den nächsten Jahren
Langfristig	Vertrauensindikator für die Fiskalpolitik und Preisstabilität

Stabilität auch aus Mangel an Alternativen?

Relativ stabile Renditen auf US-Staatsanleihen, trotz Zollpolitik, Mehrausgaben und Attacken auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank – diese Entwicklung ist Ausdruck einer weiterhin grossen Nachfrage nach US-Schuldpapieren. Dies hat auch mit einem Mangel an echten Alternativen zu tun. Eine solche wären potenziell EU-Bonds. Die Europäische Union hat im Rahmen ihrer Covid-Wiederaufbauprogramme erstmals im grossen Stil gemeinsame Schulden aufgenommen und ist dabei an den Märkten auf grosse Nachfrage gestossen. Das Volumen ist aber weiterhin viel zu klein, um echte Ausweichbewegungen bei US-Anleihen zu verursachen. Hinzu kommt, dass die Dominanz des US-Dollars als Weltreservewährung die Nachfrage nach Treasuries zusätzlich absichert. Solange der Euro diese Rolle nicht einnimmt, bleiben EU-Bonds für viele Investorinnen und Investoren eine Ergänzung, aber keine echte Alternative zu US-Staatsanleihen.

Schuldenmacht braucht Vertrauen

Die USA geniessen dank der Dominanz des Dollars und der schieren Grösse ihrer Kapitalmärkte eine Sonderstellung. Sie können mehr Schulden aufnehmen als jedes andere Land. Doch entscheidend ist nicht die Höhe der Schulden, sondern das Vertrauen der Anleihenmärkte in die grösste Volkswirtschaft der Welt. Und genau dieses Vertrauen ist keine Selbstverständlichkeit, gerade in Zeiten von Trump. So mächtig die USA auch sind, die Anleihenmärkte sind mächtiger.

Stromversorger: defensiver Impuls fürs Portfolio

Eine stabile Stromversorgung ist für eine Volkswirtschaft unerlässlich. Durch geopolitische Spannungen und die Abhängigkeit von Importen rückt das Thema Versorgungssicherheit in den Fokus. Gleichzeitig steigt die Nachfrage aufgrund von Elektrifizierung und Dekarbonisierung weiter an. Versorgeraktien bieten Stabilität, laufende Erträge und spielen zudem eine zentrale Rolle in der Energiewende.

/ Autorin **Angela Truniger**

Die Versorgerunternehmen sichern die Grundversorgung mit Elektrizität, indem sie Strom aus verschiedenen Quellen produzieren. Gleichzeitig betreiben sie das Verteilnetz und gewährleisten damit eine jederzeit zuverlässige Energieversorgung für Unternehmen und Haushalte. Dies ist eine Dienstleistung, die unabhängig vom Konjunkturverlauf stetig nachgefragt wird. Die Netzinfrastruktur bildet dabei das Rückgrat einer sicheren Energieversorgung, denn Stromübertragung funktioniert nur, wenn Produktion und Verbrauch im Gleichgewicht sind. Die konjunkturunabhängig anfallenden Erträge resultieren in stabilen und planbaren Geldflüssen, die attraktive Ausschüttungen an die Aktionäre ermöglichen.

Stabilisator im Portfolio

Versorgerwerte gelten als weniger schwankungsanfällig als Aktien aus zyklischen Branchen. Gerade in unsicheren

Marktphasen spielen sie ihre defensiven Qualitäten aus und verleihen dem Portfolio Stabilität. Gleichzeitig eröffnet die Energiewende zusätzliche Wachstumschancen. Investitionen in erneuerbare Energien, Speicherlösungen und den Netzausbau stärken nicht nur die Versorgungssicherheit, sondern schaffen auch Wachstumspotenzial.

Defensiver Baustein

Langfristige Megatrends verstärken die Nachfrage zusätzlich. Dazu zählen die Elektromobilität, der Ersatz fossiler Heizsysteme durch Wärmepumpen und das Bevölkerungswachstum. Von dieser steigenden Stromnachfrage profitieren Versorger. Trotzdem zählen sie nicht zu den klassischen Wachstumswerten. Sie bieten aber stabile Erträge und regelmäßige Dividenden. Damit sind sie ein defensiver Pfeiler in einem breit diversifizierten Portfolio – besonders in Zeiten von geopolitischer Unsicherheit und Energiewende.

Die wichtigsten Vor- und Nachteile von Versorgeraktien

Pro

- + Profiteure der steigenden Stromnachfrage
- + Defensiver Charakter
- + Attraktive Dividendenrenditen
- + Stabile Geldflüsse

Kontra

- Zinsabhängigkeit
- Regulatorische Risiken
- Kapitalintensive Branche
- Begrenzttes Wachstum im Vergleich zu anderen Sektoren

Strommarkt Schweiz

Im Schweizer Strommarkt treffen begrenzte Produktion und wachsende Nachfrage aufeinander. Wasserkraft und Kernenergie stossen im Winter an ihre Grenzen, während Elektrifizierung und Digitalisierung den Verbrauch erhöhen. Die Debatte über die künftige Versorgung läuft.

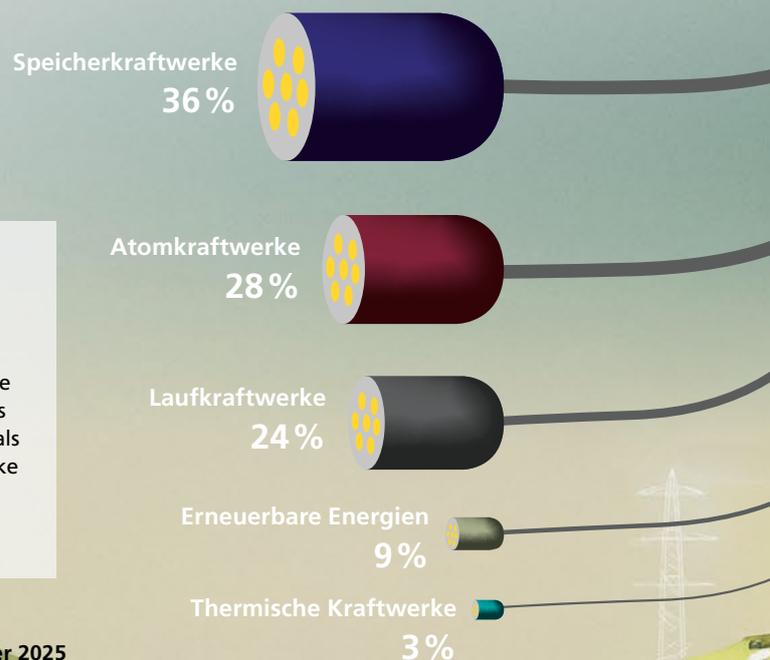
Zwischen Teilliberalisierung und Marktöffnung

Der Schweizer Strommarkt ist seit 2009 teilliberalisiert. Haushalte und KMU sind in der Grundversorgung mit fixen Tarifen, während 35 000 Grossverbraucher ab 100 MWh pro Jahr ihren Anbieter frei wählen können. Die Schweiz ist ins europäische Stromnetz eingebunden und übernimmt mit ihren Pumpspeicherkraftwerken eine wichtige Rolle als Energiespeicher. Diese Integration ist zentral für die Versorgungssicherheit, etwa zur Überbrückung von Winterengpässen. Rechtlich ist der Marktzugang jedoch nicht abgesichert. Das geplante Stromabkommen mit der EU soll dies ändern und eine Marktöffnung für Haushalte und KMU ermöglichen – doch der politische Prozess ist komplex und braucht Zeit.

Herausforderung Winterversorgung

Die Sicherstellung der Stromversorgung ist im Winter herausfordernd. Der Verbrauch steigt, während das Angebot sinkt. Die Produktion stützt sich vor allem auf Wasserkraft und Kernenergie. Dieser Mix stösst im Winter an seine Grenzen, wenn tiefe Pegelstände die Leistung der Wasserkraftwerke schmälern und Solaranlagen weniger Strom erzeugen. So entsteht eine Winterlücke, die auch mit dem Ausbau erneuerbarer Energien bleibt. Daher ist die Schweiz im Winter auf weitere flexible Stromquellen und Importe angewiesen.

Wie der Strom produziert wird



Kernenergie wieder im Fokus

Im August 2025 hat der Bundesrat die Botschaft zum indirekten Gegenvorschlag der Initiative «Blackout stoppen» verabschiedet. Damit könnte das Kernenergiegesetz so angepasst werden, dass neue Kernkraftwerke wieder bewilligt würden – als langfristige Option zur Schliessung der Winterlücke und zur Stärkung der Versorgungssicherheit.

Wichtige Akteure im Strommarkt

Swissgrid

Swissgrid betreibt das Schweizer Höchstspannungsnetz mit 6700 Kilometern Leitung und internationalen Verbindungen. Als regulierte Monopolgesellschaft gewährleistet sie einen sicheren Stromtransport und sorgt über Netznutzungsgebühren für Stabilität, Unterhalt und Ausgleich – das Rückgrat der Stromversorgung.

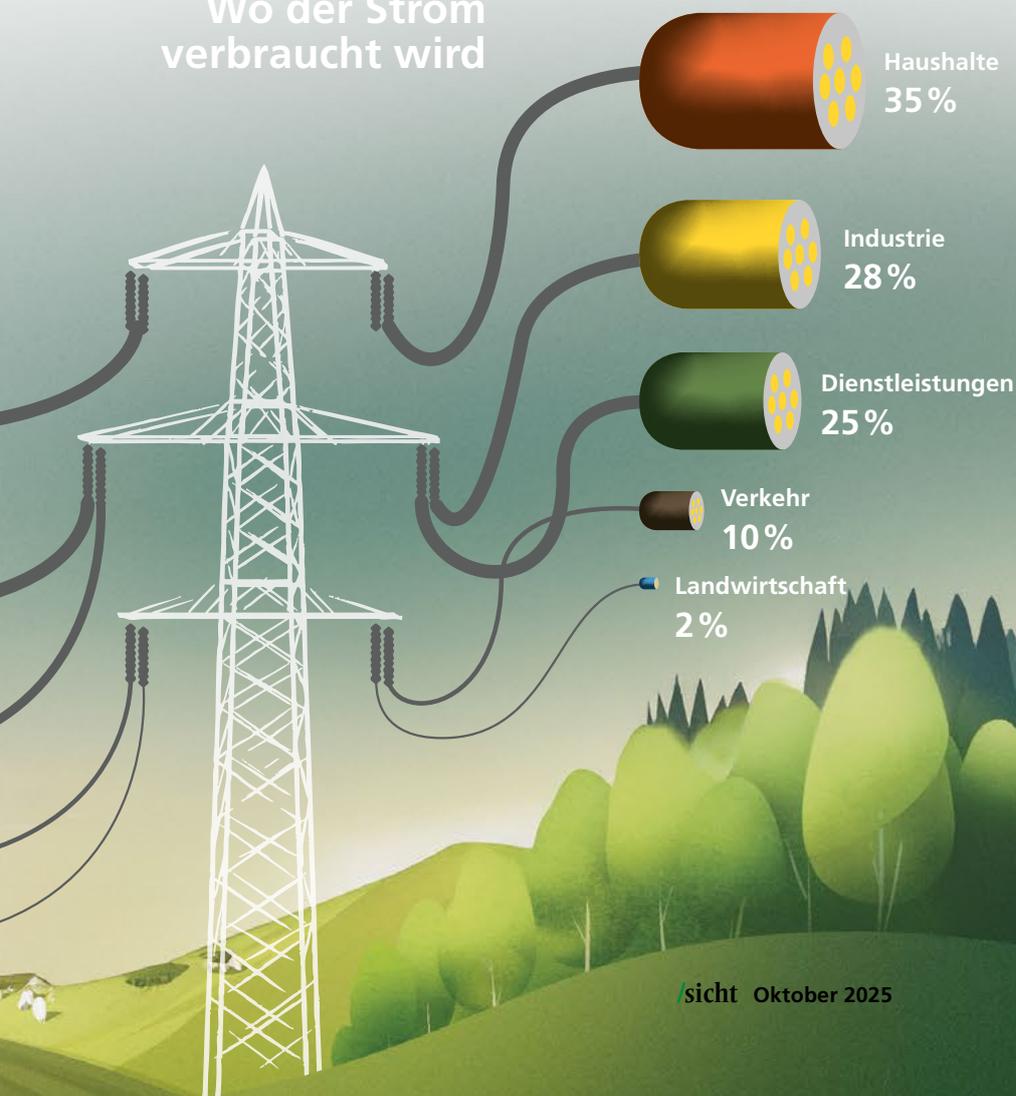
EiCom

Die Eidgenössische Elektrizitätskommission (EiCom) ist die Regulierungsbehörde des Schweizer Strommarkts. Sie überwacht Gesetze und Strompreise, entscheidet bei Streitfällen, kontrolliert die Versorgungssicherheit, regelt den internationalen Stromhandel und sorgt für faire Marktbedingungen und Transparenz.

Zukunft mit Chancen und Herausforderungen für Versorger

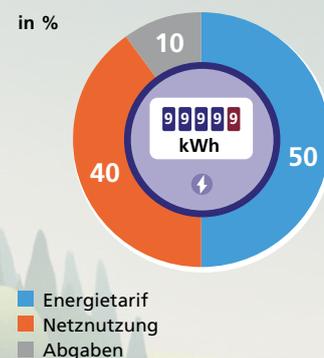
Die Stromnachfrage wird in den kommenden Jahren strukturell steigen. Neben Wirtschaftswachstum und Bevölkerungswachstum treiben Megatrends wie die Elektrifizierung des Verkehrs sowie der vermehrte Einsatz von Wärmepumpen und Klimaanlagen den Verbrauch weiter an. Hinzu kommt die Digitalisierung, etwa durch energieintensive Rechenzentren als Grundlage für den Einsatz künstlicher Intelligenz. Gleichzeitig erhöhen sich auf der Angebotsseite durch die Einspeisung erneuerbarer Energien die Schwankungen. In diesem Spannungsfeld sind Versorgerunternehmen zentrale und zukunftsgerichtete Akteure: Sie müssen die Produktion erweitern und mit einem verbesserten Lastenmanagement flexibel auf Veränderungen bei Angebot und Nachfrage reagieren.

Wo der Strom verbraucht wird



Wie setzt sich der Strompreis zusammen?

Die Produktionskosten machen die Hälfte des Strompreises aus. 40% entfallen auf Netznutzungskosten für den Transport vom Kraftwerk bis zur Steckdose. Die restlichen 10% sind Abgaben an Bund, Kantone und Gemeinden. 2026 werden die Preise vielerorts sinken, da die Beschaffungskosten zurückgehen – je nach Versorger aber unterschiedlich stark.



Einmal mehr – Ostschweizer Industrie vor Herausforderungen

Die Ostschweizer Wirtschaft entwickelte sich in der ersten Jahreshälfte positiv, erlitt durch die US-Zölle aber einen Dämpfer. Die Kluft zwischen der robusten Binnenwirtschaft und der angeschlagenen exportorientierten Industrie wird sich damit weiter vergrößern.

Autoren Céline Koster und Roman Elbel

Die Stimmung in der Ostschweizer Wirtschaft hat sich im Sommer nur kurzzeitig etwas aufgehellt. Die US-Zölle belasten die Exportindustrie. Die Betroffenheit einzelner Unternehmen hängt stark von der Wettbewerbssituation ab, insgesamt sind die Auswirkungen aber erheblich. Sie treffen die Industrie in einer Phase, in der sie wegen der schwachen Nachfrage aus Deutschland bereits unter Druck steht. Impulse für eine nachhaltige Belebung sind aktuell nicht absehbar. Im Gegensatz dazu bleibt der Binnenmarkt eine Stütze. Positive Signale kommen vor allem aus dem Baugewerbe, das von tiefen Zinsen profitiert. Auch der private Konsum bleibt solide, zeigt jedoch eine leichte Verlangsamung. Dies hat auch mit dem Arbeitsmarkt zu tun. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt von einem niedrigen Niveau leicht gestiegen und liegt jetzt wieder im langjährigen Durchschnitt.

Geschäftslageindikator

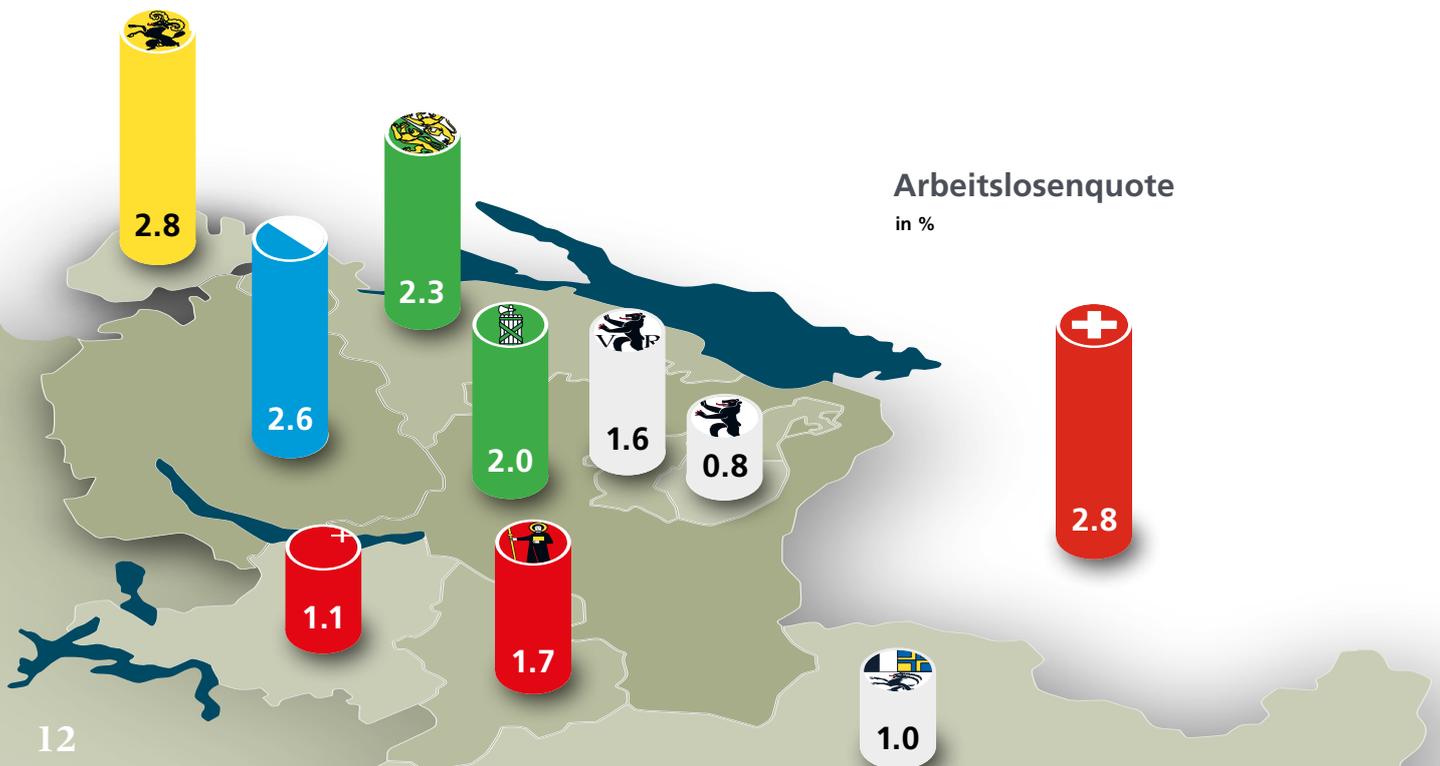


Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: August 2025

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.

Arbeitslosenquote

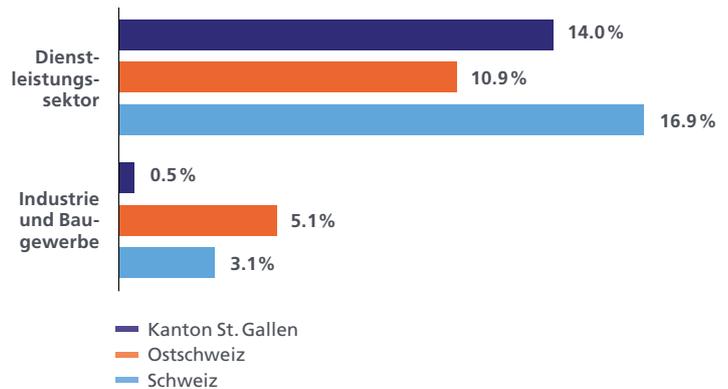
in %



Beschäftigung in der Industrie stagniert schon länger

Eine Zweiteilung der Wirtschaft zeigt sich auch bei der Entwicklung der Beschäftigten. Während in der St. Galler Industrie seit 2015 kaum neue Stellen geschaffen wurden, nahm gemäss Zahlen des Bundesamts für Statistik die Beschäftigung im Dienstleistungssektor um rund 14% zu. Daten zur Gesamtschweiz legen nahe, dass das Wachstum zu wesentlichen Teilen auf konjunkturunabhängige Sektoren wie Gesundheitswesen oder Bildung zurückzuführen ist. Daneben ist die Beschäftigung unter anderem auch in der Forschung und Entwicklung und dem IT-Sektor stark gewachsen. Innerhalb der Industrie gibt es unterschiedliche Entwicklungen, die in der Summe zu einem kleinen Stellenwachstum führen. Die Pharmaindustrie verzeichnete zum Beispiel ein deutliches Stellenwachstum, wohingegen der Maschinenbau und Teile der Elektroindustrie unter Druck standen. Neben den Dienstleistungsbranchen wurden auch im Baugewerbe neue Stellen geschaffen, jedoch lediglich im ausbauenden Gewerbe.

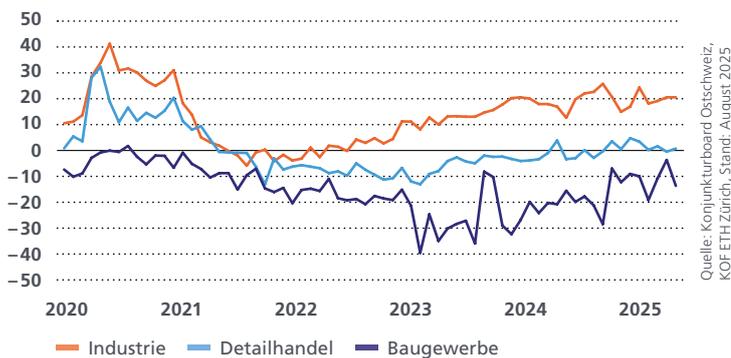
Veränderung der Beschäftigtenzahl seit 2015 nach Sektoren



Quelle: Bundesamt für Statistik, Stand: 2. Quartal 2025

Lesehilfe: Veränderung der Vollzeitäquivalente zwischen Q4 2014 und Q2 2025

Einschätzung des Personalbestands



Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, der die Anzahl Beschäftigte als zu gross bezeichnet, und jenem, der sie als zu klein einschätzt. Ein Wert über null deutet auf eine zu hohe Beschäftigtenzahl hin, ein Wert unter null auf eine zu niedrige.

Kurzarbeit als wichtiges Instrument

In der aktuellen Lage berichten Industrieunternehmen von tendenziell zu grossen Personalbeständen. Viele halten sich jedoch mit Entlassungen zurück und versuchen, die tiefe Auslastung mit Kurzarbeit zu überbrücken. Die Inanspruchnahme von Kurzarbeit in der Ostschweiz befindet sich derzeit im historischen Vergleich auf einem hohen Niveau – allerdings ist das Instrument seit der Pandemie deutlich bekannter. Auffallend ist zudem, dass die Voranmeldungen für Kurzarbeit deutlich höher sind als die tatsächlich abgerechnete Kurzarbeit. Dies zeigt, dass es für die Unternehmen zurzeit schwierig ist, die künftige Geschäftsentwicklung einzuschätzen, und sie sich in diesem Umfeld alle Optionen offenhalten. Ausserhalb der Industrie werden die Personalbestände positiver bewertet. Im Baugewerbe besteht weiterhin Fachkräftemangel.

Konjunkturboard Ostschweiz

Die konjunkturelle Entwicklung der Ostschweizer Wirtschaft wird quartalsweise durch das Konjunkturboard Ostschweiz analysiert. Dieses Gremium setzt sich aus Vertretungen der St. Galler Kantonalbank sowie der IHK St. Gallen-Appenzell zusammen, ergänzt durch Vertretungen der IHK Thurgau und der Wirtschaftsämter der Kantone St. Gallen, Appenzell Ausserrhoden und Thurgau. Basis für die Analysen bilden regelmässige Konjunkturumfragen in Zusammenarbeit mit der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich.



Mehr Informationen und Einschätzungen finden Sie unter www.konjunkturboard.ch
Regelmässige Einschätzungen finden Sie auch auf der Website der St. Galler Kantonalbank www.sgkb.ch/konjunkturumfrage



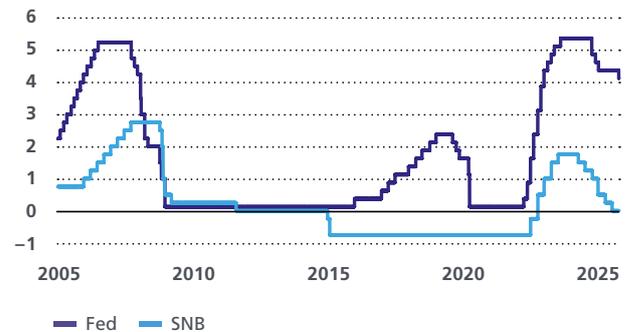
Balanceakt der US-Notenbank

Die US-Notenbank Fed hat ihren Zinssenkungszyklus im September wieder aufgenommen und den Leitzins um weitere 25 Basispunkte gesenkt. Die erste Zinssenkung seit Ende 2024 wurde insbesondere mit einem sich abschwächenden US-Arbeitsmarkt begründet.

Die Federal Reserve Bank bewegt sich weiterhin im Spannungsfeld zwischen konjunktureller Abkühlung und hartnäckiger Inflation. Die jährliche Teuerungsrate in den USA notiert aktuell noch immer bei 2.9% und damit deutlich über der mittelfristigen Zielgrösse von 2%. Die von der US-Regierung festgelegten Einfuhrzölle schweben zudem als Damoklesschwert über der zukünftigen Preisentwicklung. Gemäss Fed-Präsident Jerome Powell haben sich zuletzt jedoch vor allem die Risiken am US-Arbeitsmarkt erhöht, obwohl die Arbeitslosenrate bisher nicht wesentlich anstieg. Entsprechend war eine Lockerung der Geldpolitik aus Risikoüberlegungen angezeigt.

US-Leitzins noch immer restriktiv

Leitzinsen USA und Schweiz in %



Quelle: Bloomberg, Stand: 23.09.2025

Edelmetalle: starke Jahresbilanz

Entwicklung in USD pro Unze



Quelle: Bloomberg, Stand: 23.09.2025*

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

Glänzendes Jahr für Edelmetalle

Im September markierte Gold eine neue Bestmarke und legte damit seit Jahresbeginn stark zu. Auch zuletzt blieb die Nachfrage seitens Zentralbanken und Investoren die treibende Kraft – getragen vom Bedürfnis nach Diversifikation und Absicherung. Silber kletterte zugleich erstmals seit 14 Jahren wieder über 40 US-Dollar pro Unze. Die Preise der beiden Edelmetalle entwickeln sich oft im Gleichtakt, wenn auch mit stärkeren Schwankungen im zehnmal kleineren Silbermarkt. Während Gold seine Qualitäten gerade auch in unruhigen Börsenphasen ausspielt, bleibt Silber mit seinem Industrieanteil eine stärkere Konjunkturwette.

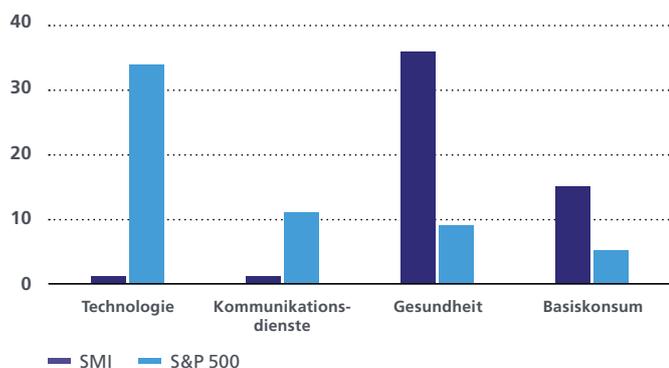
Globale Aktienmärkte im Aufwind

Die Aktienmärkte entwickelten sich seit Jahresbeginn trotz Handelsstreitigkeiten insgesamt sehr positiv. Während die US-Börsen und der DAX neue Höchststände erreichten, zeigte sich der Schweizer Aktienmarkt verhaltener.

Seit Jahresbeginn haben die weltweiten Aktienmärkte deutlich zugelegt. Besonders positiv fiel der DAX auf, da die angekündigten Infrastruktur- und Rüstungsprogramme insbesondere zyklischen Werten Auftrieb gaben. Auch die US-Börsen, die bis Ende Juni gegenüber den anderen Regionen mehrheitlich zurückblieben, zeigten seitdem eine starke Entwicklung. Starke Treiber waren die Aussicht auf sinkende Zinsen sowie der anhaltende KI-Boom, der Technologie- und Wachstumswerte beflügelte. Während sich der Schweizer Markt, belastet vom starken Schweizer Franken, seit Mitte Juni in einem engen Band bewegte, erklommen die US-Aktienmärkte neue Rekordstände.

Die grössten Sektorenunterschiede im S&P 500 und im SMI

Sektorenanteil im Index in %



Quelle: Bloomberg, Stand: 23.09.2025

USA vom Tech-Sektor dominiert

Die «Magnificent 7» machen inzwischen über 30% des S&P 500 aus und prägen die Indexentwicklung stark. Der Trend zum Reshoring, also der Rückverlagerung von Produktionskapazitäten in die USA, sorgt für zusätzliche Investitionsfantasien. Viele Technologieunternehmen investieren nach wie vor Milliardenbeträge in den Bereich Künstliche Intelligenz, was die Wettbewerbsfähigkeit des US-Standorts stärkt und die technologische Führungsrolle der USA festigt. Insgesamt zeigt sich die US-Wirtschaft weiterhin robust, und die Gewinndynamik liegt im internationalen Vergleich an der Spitze. Der schwächere US-Dollar verschaffte exportorientierten US-Konzernen zusätzliche Vorteile. Davon profitierten vor allem wirtschaftssensitive Sektoren. Der Sektor Kommunikationsdienste legte dank Alphabet kräftig zu, nachdem ein Gericht entschieden hatte, dass der Konzern nicht aufgespalten werden müsse. Im Sektor Zyklischer Konsum stieg Tesla nach der Ankündigung eines milliardenschweren Aktienrückkaufs durch CEO Musk deutlich an.

Qualität ist Trumpf

Die geopolitischen Spannungen und Handelskonflikte sorgen weiterhin für Unsicherheit. In einem solchen Umfeld stehen Qualitätstitel im Fokus. Unternehmen mit soliden Bilanzen, hoher Preissetzungsmacht und widerstandsfähigen Geschäftsmodellen erweisen sich in Zeiten mit erhöhten Schwankungen meist als stabiler. Sie eignen sich daher als Kernanlagen für ein breit diversifiziertes Portfolio über Regionen und Sektoren hinweg.



Autorin

Angela Truniger
Senior Finanzanalystin

Wohnungsknappheit verschärft sich weiter

Die Leerstände auf dem Schweizer Wohnungsmarkt sinken das fünfte Jahr hintereinander – mit Folgen für Mieten und Preise. In der Ostschweiz ist die Knappheit zwar weniger ausgeprägt, sie macht sich aber zunehmend bemerkbar.

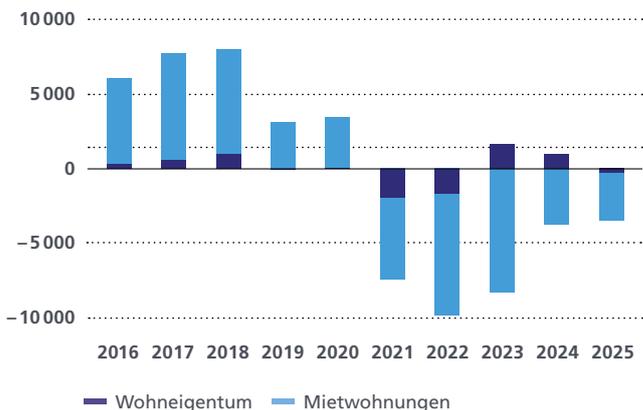
Mitte Jahr standen in der Schweiz lediglich 1.0% aller Wohnungen leer – ein Rückgang gegenüber 1.08% im Vorjahr. Seit dem Höchststand von 1.72% im Jahr 2020 sind die Leerstände fünf Jahre in Folge gesunken und liegen nun auf dem tiefsten Stand seit 2013. Besonders gefragt bleiben kleinere Wohnungen mit weniger als drei Zimmern. Bei grossen Wohnungen ab sechs Zimmern haben die Leerstände hingegen zugenommen.

Rückgang vor allem bei Mietwohnungen

Am stärksten vom Rückgang betroffen sind erneut Mietwohnungen. Die Knappheit betrifft nicht mehr nur die Zentren grosser Städte, sondern auch ausserhalb wird es zunehmend schwieriger, eine passende Wohnung zu finden. Zwar hat die Neubautätigkeit wieder Fahrt aufgenommen, doch die neuen Wohnungen kommen erst allmählich auf den Markt. Hinzu kommt, dass aufgrund des knappen Angebots Umzüge zuletzt aufgeschoben wurden, die bei einem grösseren Angebot nachgeholt werden dürften. Damit werden die Angebotsmieten voraussichtlich weiter steigen.

Erneut weniger leerstehende Mietwohnungen

Veränderung Anzahl leerstehender Wohnungen in der Schweiz gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Bundesamt für Statistik, Stand: Juni 2025

Hohe Nachfrage nach Wohneigentum

Im Unterschied zu den Vorjahren betrifft der Rückgang der Leerstände nicht mehr nur Mietwohnungen. Mittlerweile stehen auch immer weniger Verkaufsobjekte leer. Treiber ist die anhaltend hohe Nachfrage nach Wohneigentum, befeuert durch das weiterhin tiefe Zinsniveau. Gleichzeitig konzentriert sich die Neubautätigkeit derzeit vor allem auf Mietwohnungen. Der Bau von Eigentumswohnungen ist zwar leicht im Aufwind, derjenige von Einfamilienhäusern verharrt jedoch auf tiefem Niveau. Das Angebot bleibt damit knapp, während die Nachfrage hoch bleibt – ein Umfeld, das weitere Preissteigerungen begünstigt.

Knappheit im Kanton St. Gallen weniger ausgeprägt

Im Kanton St. Gallen ist die Wohnungsknappheit wie in den meisten anderen Ostschweizer Kantonen weniger akut als im Landesdurchschnitt. Mitte Jahr standen 3760 Wohnungen leer – nur unwesentlich weniger als im deutlich bevölkerungsreicheren Kanton Zürich, in dem 3815 Wohnungen leer standen. Die Leerstandsquote im Kanton St. Gallen sank auch nur leicht von 1.39% auf 1.37%. Im Vergleich zum Höchststand von 2.41% im Jahr 2020 ist der Rückgang dennoch markant. Innerhalb des Kantons zeigen sich deutliche Unterschiede: Im Sarganserland, in Wil und in Werdenberg liegt die Leerstandsquote unter 1%, während sie in den Wahlkreisen St. Gallen und Rorschach mit fast respektive über 2% überdurchschnittlich hoch ist.



Autorin

Céline Koster
Strategeanalystin



Die Aktienmärkte sehen das Glas halbvoll

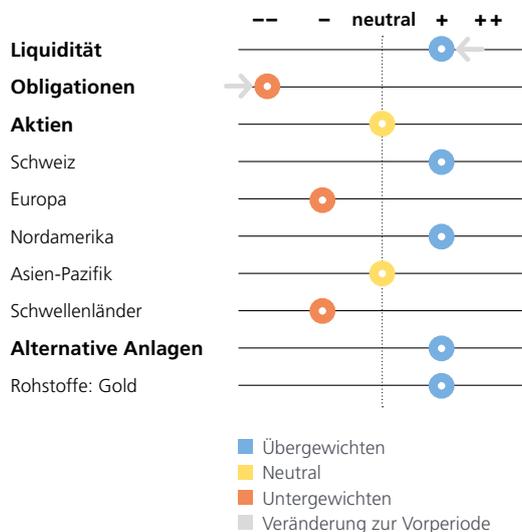
Trotz konjunktureller Unsicherheiten und des politischen Drucks auf die US-Notenbank zeigen sich die Aktienmärkte widerstandsfähig. Wir bleiben bei einer neutralen Aktiengewichtung.

Der anhaltende politische Druck auf die US-Notenbank Fed wirft Fragen nach ihrer Unabhängigkeit auf, einem zentralen Pfeiler ihrer Glaubwürdigkeit bei der Sicherstellung der Preisstabilität. Trotzdem hat die Fed ihren Leitzins erstmals in diesem Jahr gesenkt. Zwar liegt die Inflation noch über dem Zielwert und die Wirtschaft wirkt insgesamt robust, doch mehren sich die Schwäche-signale am Arbeitsmarkt. Die Fed ist gesetzlich verpflichtet, sowohl Preisstabilität als auch Beschäftigung im Blick zu behalten. Nach den Boomjahren der Pandemie haben die monatlichen Stellenzuwächse deutlich nachgelassen und wurden vielfach nach unten revidiert. Dennoch bleibt die Arbeitslosenquote historisch niedrig.

Aktienmärkte mit positiver Dynamik

Obwohl die Unsicherheitsfaktoren zahlreich sind und das globale Wirtschaftswachstum gedämpft wird, zeigen sich die Aktienmärkte weiterhin robust. Viele Indizes markieren neue Höchststände. Insbesondere in den USA sind die Unternehmensergebnisse erfreulich ausgefallen, und die Gewinnerwartungen für die kommenden Monate bleiben positiv. Einer der Haupttreiber ist die anhaltend hohe Nachfrage nach Halbleitern, die vom weltweiten KI-Boom befeuert wird. Allerdings ist die Marktbreite nochmals gesunken, und die Kursentwicklung wird verstärkt von wenigen Schwergewichten getragen. Diese Konzentrationsrisiken sowie die einseitige Positionierung vieler Investoren erhöhen die Anfälligkeit für Korrekturen. Gleichwohl überwiegt derzeit an den Märkten das Vertrauen, dass Chancen und Risiken einander die Waage halten.

Unsere Positionierung



Diversifikation bleibt zentral

Im aktuellen Umfeld ist und bleibt Diversifikation das oberste Gebot. Auf Ebene der Aktien halten wir an einer neutralen Gewichtung fest. Regional bevorzugen wir weiterhin den defensiven Schweizer Markt, der dank tiefer Zinsen und moderater Bewertungen die im Quervergleich attraktivste Risikoprämie bietet. Auch in den übrigen Regionen bleiben die Allokationen unverändert: US-Aktien werden übergewichtet, Europa und Schwellenländer hingegen untergewichtet. Die erhöhte Liquidität wird leicht reduziert und im Gegenzug die Obligationenquote leicht erhöht. Diese verbleibt aber immer noch deutlich unter der strategischen Zielallokation. In Kombination mit der Goldposition bleibt das Portfolio breit abgestützt.



Autor

Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

/ Auf der Suche nach Lösungen



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: Patrick Unternährer, Senior Sales Manager Anlegen.

Nach 10 Jahren in der Kundenberatung bei der SGKB arbeitest du seit 2017 im Investment Center. Welche Parallelen und welche Unterschiede hast du ausgemacht?

In beiden Funktionen spielt das Thema «Geld anlegen» eine zentrale Rolle – genauso wie die Suche nach passenden Lösungen. Wichtig bleibt, aufmerksam zuzuhören. Der Unterschied liegt im Blickwinkel: Früher stand der direkte Austausch mit Kundinnen und Kunden im Vordergrund, heute erarbeite ich gemeinsam mit internen Fachbereichen individuelle Vorhaben.

Du hast letztes Jahr die Weiterbildung zum Finanzplaner abgeschlossen. Welches war deine wichtigste Erkenntnis?

Nicht alles im Leben lässt sich planen – und genau das macht eine laufende Überprüfung wertvoll. Jeder Mensch hat eine einzigartige Situation, auf die in einer Planung eingegangen werden muss. Das ist gleichzeitig komplex und sehr faszinierend.

Die ersten neun Monate 2025 sind vorüber. Welche Entwicklung an den Aktienmärkten hat dich überrascht?

Besonders überrascht hat mich, wie abgeklärt die Märkte in der Schweiz Anfang August auf die US-Zölle reagierten. Das ist gut so. Panik ist an der Börse ein schlechter Ratgeber.

Deine Ferien verbringst du gerne mit Tauchen. Was fasziniert dich daran?

Unter Wasser eröffnet sich eine wunderbar farbige und teilweise skurrile Welt, in der es viel zu entdecken gibt. Alles wird stiller und langsamer – die Bewegungen, die Atmung. Das entschleunigt und tut gut.

Womit hast du dein erstes Geld verdient?

Oliver, der Kellner im Helvti in Zürich, sah mich jeweils mittwochs mit dem Saxofon unterwegs. Er wollte für seine Freundin im Botanischen Garten ein romantisches Frühstück organisieren – inklusive Musik. So durfte ich, gegen eine kleine Gage, für das Paar einige Stücke spielen. Mein Primarlehrer gab mir dafür sogar einen Morgen schulfrei.

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: 23. September 2025



