

/sicht

Juli-Grossausgabe 2025

Das Anlagemagazin
der St.Galler Kantonalbank

/ Gold: gefragte Sicherheit in bewegten Zeiten

Positive und volatile
erste Jahreshälfte
an den Aktienmärkten

Meine erste Bank.



St.Galler
Kantonalbank

/4

SGKB aktuell

/6

Gold: gefragte Sicherheit in bewegten Zeiten

/9

**Positive und volatile erste Jahreshälfte
an den Aktienmärkten**

/12

Konjunktur Ostschweiz

/14

Sicht auf die Märkte

/17

Positionierung

/18

**Fünf Fragen an Isabelle Hofmänner,
Portfolio-Managerin der Eco-Mandate und -Fonds**

Steht uns eine Deflation bevor?



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ research@sgkb.ch

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Die Inflationsrate ist in der Schweiz im Mai auf -0.1% gesunken. Sie wird wahrscheinlich noch weiter sinken. Die Auswirkungen der Franken-Aufwertung zum US-Dollar und die Entlastung bei den Mieten durch den gesunkenen Referenzzins werden sich erst in den nächsten Monaten in den Preisen so richtig bemerkbar machen. Es wird nicht mehr lange dauern, bis das Wort Deflation durch die Gegend geistert.

Perioden mit einer negativen Inflationsrate sind in der Schweiz nicht selten. Sie sind normalerweise das Resultat eines Konjunktur einbruchs wie nach der Finanzkrise 2009 oder während der Covid-Pandemie 2020 oder werden durch einen Aufwertungsschub des Frankens wie nach der Aufhebung des Euro-Mindestkurses 2015 ausgelöst. Auch diesmal liegt der hauptsächliche Treiber beim Franken. Während der Zeit der hohen Inflation liess die Nationalbank den Franken bewusst stärker werden, um die Inflation in der Schweiz über tiefere Importpreise im Zaum zu halten. Das ist ihr auch geglückt. Diese Phase wirkt jedoch immer noch nach. Die Preise für Importgüter waren im Mai 2.4% tiefer als vor einem Jahr.

Beim Stichwort «Deflation» wird jeweils der Vergleich mit der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre bemüht. Zwischen 1931 und 1933 sind die Preise in der Schweiz um bis zu 8% pro Jahr gefallen. Ein Preisrückgang in dieser Grössenordnung über eine längere Zeit ist eine Rosskur für die Wirtschaft. Investitionen und Käufe werden zurückgehalten, weil man auf tiefere Preise warten will. Aus diesem Strudel herauszukommen, ist schwierig – das ist der Hauptgrund, warum sich die Zentralbanken vor einer Deflation noch mehr fürchten als vor einer Inflation.

Davon sind wir weit entfernt. Dennoch wird die SNB die aktuelle Preisentwicklung nicht auf die leichte Schulter nehmen und ihre Geldpolitik so anpassen, dass die Inflationsrate mittelfristig wieder in den positiven Bereich steigt. Das heisst, die Zinsen werden tief bleiben oder der Franken wird schwächer werden müssen. Letzteres ist angesichts der aktuell unsicheren politischen Lage jedoch leichter gesagt als getan.

Die Anlagebank aus der Ostschweiz



Die St.Galler Kantonalbank wurde vom Wirtschaftsmagazin «Bilanz» als «Beste Regionalbank» ausgezeichnet. Diese Anerkennung bestätigt die Stellung der SGKB als die Anlagebank aus der Ostschweiz.

Die Ausgangslage: neue Bank für Vermögensverwaltung gesucht

Ein Ehepaar war auf der Suche nach einer neuen Bank für die Vermögensverwaltung. Der Fokus der potenziellen Neukunden lag auf tiefen Kosten sowie genügend Rendite für jährliche Entnahmen, was nebst einem massgeschneiderten Vermögensverwaltungsmandat anhand einer Finanzplanung für die ganze Familie aufgezeigt werden sollte. Hinzu kam die Vererbung einer grösseren Liegenschaft.

Mit dieser Ausgangslage hat sich die «Bilanz» bei rund 100 Schweizer Banken auf die Suche nach der perfekten Partnerin gemacht. Das Private-Banking-Rating, das bereits zum 17. Mal stattfand, zählt zu den meistbeachteten Qualitätstests in der Schweizer Bankenlandschaft. Gut getarnt wurde eine unabhängige Beratungsfirma beauftragt, im Namen

der echten Kundschaft sowohl den Anlagevorschlag wie auch die Finanzplanung bei den Banken einzuholen.

Mehrfache Auszeichnung

Eine Fachjury unter der Leitung des renommierten Finanzprofessors Thorsten Hens beurteilte alle Angebote nach strengen Kriterien. Die St.Galler Kantonalbank erreichte unter allen getesteten Regionalbanken den ersten Platz. Zudem erhielt sie das Prädikat «ausgezeichnet» und wurde zur «langjährigen Qualitätsleaderin» gekürt. Damit anerkennt die Jury, dass sich die St.Galler Kantonalbank mit ihrer Leistung seit Jahren von den Mitbewerbern differenziert.



«Die SGKB ist seit Jahren eine der besten Banken in unserem Rating. Was uns dieses Jahr besonders überzeugt hat, war die ausführliche Finanzplanung inklusive der Steueroptimierung, die ein besonderer Kundenwunsch war.»

Prof. Thorsten Hens
Finanzprofessor und Jury-Präsident



Das Team der St. Galler Kantonalbank überzeugte die «Bilanz»-Jury (v.l.): Stefan Gähwiler (Leiter Markt Key Clients PB), Dr. Thomas Stucki (Leiter Investment Center) und Christoph Göldi (Teamleiter Finanzplanung/Vorsorge).

Fachkompetenz aus einer Hand überzeugte

Überzeugt hat die St. Galler Kantonalbank mit einer Lösung, die auf die persönlichen Bedürfnisse der Kundschaft zugeschnitten war. Entwickelt wurde das Ganze von einem interdisziplinären Team der Bank. «Unsere Lösung verbindet das Beste aus zwei Welten: Wir vereinen typische St. Galler Tugenden wie Einfachheit, Nähe und Sorgfalt mit der internationalen Expertise der Finanzmetropole Zürich, wo unsere Fachleute im Investment Center wirken», bringt es Thomas Stucki, Chief Investment Officer, auf den Punkt.



«Unsere Arbeit zeigt einerseits die umfassende Fachkompetenz, die wir unter einem Dach vereinen, und andererseits den SGKB-Teamgeist, der solche Spitzenleistungen erst ermöglicht. Die beiden Auszeichnungen bestätigen unsere Stellung als DIE Anlagebank aus der Ostschweiz.»

Dr. Hanspeter Wohlwend
Leiter Private Banking und
Mitglied der Geschäftsleitung



Doppelt ausgezeichnet!

Das Wirtschaftsmagazin «Bilanz» hat uns mehrfach prämiert: 2025 erhielten wir die Auszeichnung «Beste Bank regional» und das begehrte Prädikat «Langjährige Qualitätsleaderin».

Lust auf die besten Anlagemenüs der Ostschweiz?

→ sgkb.ch/anlagemenu

Gold: gefragte Sicherheit in bewegten Zeiten

Der Goldpreis hat kürzlich ein Allzeithoch erreicht. Das Edelmetall gilt als Krisenwährung und dient besonders in unsicheren Zeiten als bewährte Sicherheitsanlage im Portfolio. Es besitzt aber auch einen direkten materiellen Nutzen – etwa in der Elektronik. Ein vertiefter Einblick in das kostbare Metall.

/ Autor **Daniel Wachter**

Rekordpreise – was steckt dahinter?

Der Goldpreis hat seit Jahresbeginn mehrere Höchstmarken erreicht. Im April stieg er in der Spitze bis auf 3500 US-Dollar je Feinunze – getrieben von der Unsicherheit rund um die US-Zollpolitik und geopolitischen Spannungen. Beides erhöhte die Nachfrage nach Gold. Der Preisanstieg ist Ausdruck einer breiteren Entwicklung. Die weltweite Nachfrage erreichte im ersten Quartal 2025 rund 1200 Tonnen – den höchsten Stand in einem ersten Quartal seit 2016, wie die Branchenorganisation World Gold Council berichtet. Neben Privatanlegern waren es vor allem Zentralbanken, die ihr Interesse verstärkten.

Geografisch breit diversifizierte Minenförderung

Woher kommt das Gold?

Ein Grossteil des weltweit geförderten Goldes stammt aus Afrika und Asien. Doch keine einzelne Region trägt mehr als ein Viertel zur globalen Produktion bei. Die breite geografische Streuung macht den Goldmarkt robuster gegenüber Angebotsengpässen – anders als bei Platin oder Palladium, die fast ausschliesslich in Südafrika und Russland gefördert werden. Jährlich gelangten in den letzten zehn Jahren durchschnittlich rund 3500 Tonnen Gold neu auf den Markt. Zudem stabilisiert Recycling – das Einschmelzen und Wiederverwenden von

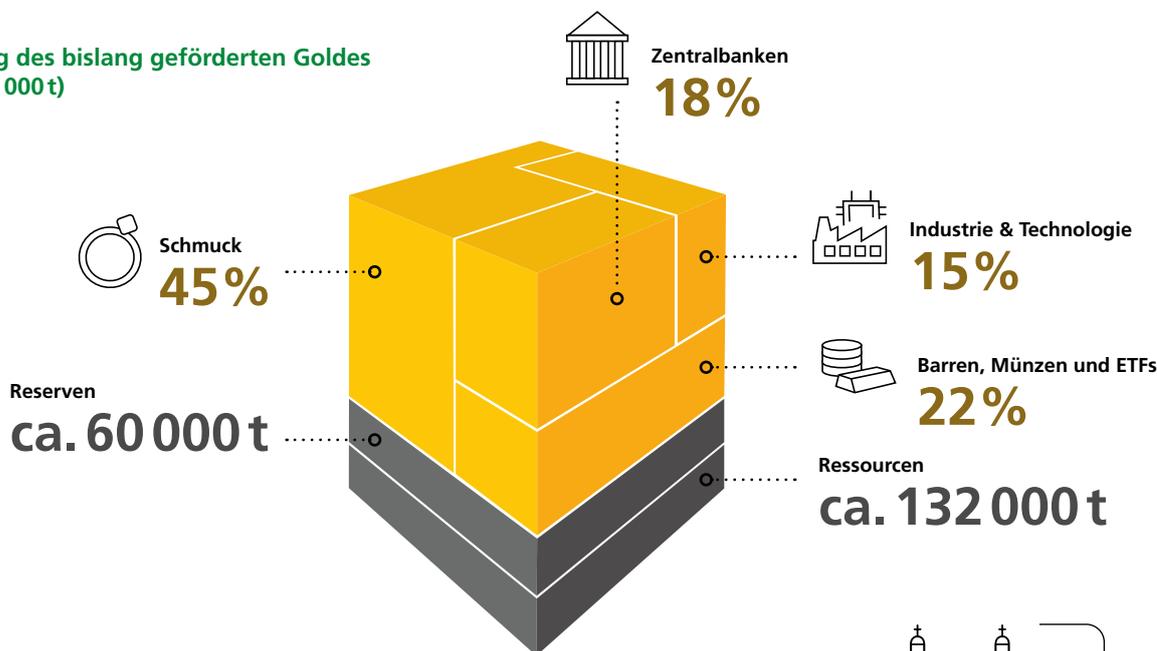
Schweiz: Schlüsselrolle im Goldhandel

Ein grosser Teil des weltweit geförderten Goldes gelangt zur Weiterverarbeitung in die Schweiz. Vier der sieben grössten Raffinerien der Welt stehen hier – insbesondere im Tessin. Damit ist die Schweiz ein globaler Knotenpunkt für die Veredelung und den Handel mit Gold, obwohl sie selbst kaum über eigene Vorkommen verfügt.



Quelle: Metals Focus, World Gold Council; Anteile basierend auf der durchschnittlichen jährlichen Goldförderung von 2012 bis 2021.

Verteilung des bislang geförderten Goldes (rund 216 000t)



Altgold – den Markt, wenn die Minenförderung nicht ausreicht. Etwa 75% des jährlichen Goldangebots stammen aus Minen, der Rest aus Recycling.

Insgesamt wurden bislang schätzungsweise rund 216 000 Tonnen Gold gefördert – rund zwei Drittel davon aufgrund des technologischen Fortschritts nach 1950. Gemäss Schätzungen gibt es weitere 54 000 bis 65 000 Tonnen an unterirdischen Reserven, die sich mit heutiger Technologie wirtschaftlich abbauen lassen.

Wofür wird Gold verwendet?

Gold wird sowohl als Konsumgut als auch als Anlageform nachgefragt – diese doppelte Rolle prägt seinen besonderen Stellenwert. Schmuck ist das grösste Nachfragesegment.

Auch in der Industrie, etwa in der Elektronik, wird es aufgrund seiner physikalischen Eigenschaften eingesetzt. Der Einsatz in der Industrie spielt mengenmässig jedoch eine Nebenrolle. Die Nachfrage nach Schmuck sowie die Investitionen von Anlegern und Zentralbankkäufe bestimmen den Preis. Neben der physischen Anlage in Barren oder Münzen hat sich der Zugang zu Goldinvestments mit der Einführung physisch hinterlegter Gold-Fonds (ETFs) seit 2003 deutlich erweitert. Diese sind heute eine liquide und global verfügbare Anlageform. Zudem nutzen Zentralbanken, insbesondere aus Schwellenländern, Gold verstärkt zur Diversifikation ihrer Währungsreserven. Zum dritten Mal in Folge kauften sie 2024 über 1000 Tonnen – ein Rekordwert, der den Rückgang der preissensitiven Schmucknachfrage weitgehend ausglich. Ende 2024 lagerten rund 38 000 Tonnen Gold in Notenbank-Tresoren.

Bretton Woods: Goldbindung endet

1971 hob US-Präsident Nixon die Bindung des US-Dollars an Gold auf. Bis dahin war der Dollar fest an Gold gekoppelt. Ausländische Zentralbanken konnten ihre Dollarreserven in Gold umtauschen. In den folgenden Jahrzehnten reduzierten viele Zentralbanken ihre Reserven deutlich. Seit 2010 hat sich der Trend umgekehrt – seither zählen sie wieder zu den Netto-Käufern.

Hinweis zur Methodik:

Die historische Goldförderung lässt sich nicht exakt beziffern. Die dargestellten Werte basieren auf Schätzungen anerkannter Quellen und veranschaulichen die Verteilung des überirdischen Goldbestands. Reserven bezeichnen wirtschaftlich gewinnbares Gold. Ressourcen umfassen Vorkommen mit geringerem geologischem Kenntnisstand und geringerer Planungssicherheit – etwa durch begrenzte Datenlage oder fehlende wirtschaftliche Modellierung.

Quelle: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council, U.S. Geological Survey, Stand: 2024

Gold als Krisenschutz im Portfolio

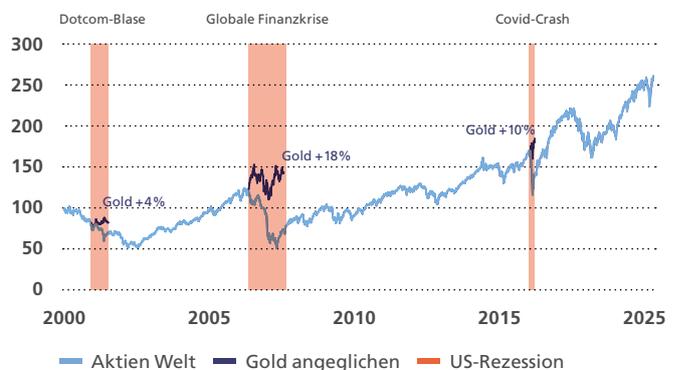
Der Goldmarkt ist global, gross und liquide. Auch in Stressphasen bleibt Gold gut handelbar, was es für Anleger besonders attraktiv macht. Zwar gerät das Edelmetall in Phasen starker Marktturbulenzen häufig zunächst unter Druck, da es kurzfristig zur Deckung von Verlusten in anderen Anlageklassen verkauft wird. Doch die Erfahrung zeigt: Der Goldpreis erholt sich meist rasch und geht gestärkt aus solchen Phasen hervor.

Ein Blick auf die letzten drei Rezessionen in den USA belegt, dass Gold sich als stabilisierende Beimischung im Portfolio bewährt hat. Als Versicherung gegen unerwartete Risiken schützt es vor wirtschaftlicher Unsicherheit, geopolitischen Spannungen und Inflation – und bringt langfristig Stabilität ins Depot. Auch aktuell behauptet sich Gold in einem von Nervosität geprägten Marktumfeld. In der ersten Jahreshälfte 2025 legte das Edelmetall um über 25% zu. Nach einem starken Jahresauftakt erreichte der Preis im Frühjahr ein neues Allzeithoch.

Die fundamentalen Argumente für Gold bleiben auch weiterhin bestehen. So lenkte etwa die Herabstufung der US-Kreditwürdigkeit durch Moody's den Blick erneut auf

die Tragfähigkeit der US-Staatsfinanzen. Auch im internationalen Handel bleibt die Lage angespannt. Die gestiegenen geopolitischen Risiken im Nahen Osten stützen den Goldpreis zusätzlich. Ungeachtet des hohen Preisniveaus bleibt die Nachfrage von Zentralbanken und Investoren robust. Gold hat sich als Absicherung gegen unerwartete Entwicklungen bewährt.

Gold rentiert in Krisenzeiten besser als Aktien Indexiert, Jan. 2000 = 100



* Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Daten: Gold in USD pro Unze, Aktien Welt (MSCI All Country World Index, Netto-Gesamtrendite), US-Rezessionen gemäss Definition des NBER. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Nachhaltigkeit von Gold – wie grün ist das Edelmetall?

Gold ist nicht nur eine Anlageklasse, sondern auch ein Rohstoff mit zum Teil erheblichen sozialen und ökologischen Kosten im Abbau. Besonders im kleingewerblichen Bergbau herrschen oft prekäre Bedingungen. Doch im Anlagebereich zeigen sich Fortschritte: Zertifizierungsinitiativen und technologische Innovationen wie Fairtrade- und Traceable-Gold schaffen mehr Transparenz und Verantwortung entlang der Wertschöpfungskette.

Traceable-Gold: rückverfolgbar bis zur Mine

Mithilfe von innovativer Markierungstechnologie lässt sich der gesamte Weg des Goldes – von der Schürfung bis zur Raffinierung – eindeutig nachverfolgen. Bereits in der Mine werden Rohbarren gekennzeichnet. In der Raffinerie ermöglicht ein PCR-Test, die Herkunft präzise zu verifizieren.

Fairtrade-Gold: Einsatz für Mensch und Umwelt

Im kleingewerblichen Bergbau sind die Arbeitsbedingungen häufig gefährlich und unreguliert. Fairtrade setzt sich für faire Löhne, sichere Arbeitsplätze sowie Zugang zu sauberem Wasser und sanitären Einrichtungen ein – und verbessert so die Lebensgrundlagen ganzer Bergbaugemeinden.

Positive und volatile erste Jahreshälfte an den Aktienmärkten

Das erste Halbjahr war geprägt von politischer Unsicherheit, hoher Volatilität und dem eskalierenden Handelskonflikt. Wie geht es weiter? Wir analysieren die entscheidenden Faktoren für die zweite Jahreshälfte – von geopolitischen Risiken über geldpolitische Signale bis hin zur wirtschaftlichen Dynamik.

Das erste Halbjahr an den Aktienmärkten verlief turbulent und war von erhöhter Unsicherheit begleitet. Nach einem dynamischen Jahresstart trübten sich die Erwartungen rasch ein. Die US-Wirtschaft präsentierte sich zu Jahresbeginn zwar robust, doch zunehmende Inflationssorgen und der erratische Politikstil des neuen US-Präsidenten Donald Trump sorgten für Verunsicherung. Spätestens mit der Einführung pauschaler US-Zölle am 2. April war die anfängliche Stabilität dahin. Die Aktienmärkte reagierten mit deutlichen Kursverlusten, begleitet von einem kräftigen Anstieg der Volatilität. Der US-Dollar geriet unter Druck, während die Renditen US-amerikanischer Staatsanleihen spürbar anzogen. Die Ankündigung einer 90-tägigen Zollpause am 9. April brachte eine Gegenbewegung: Die Märkte erholten sich zügig, und verschiedene Indizes wie Aktien Welt oder der DAX erreichten sogar neue Rekordstände. Auch im Mai setzte sich die Erholung fort – trotz temporärer Rücksetzer infolge politischer Stürfeuer über die sozialen Medien aus dem Weissen Haus. Mitte Juni sorgte die Eskalation im Nahen Osten wieder für Unsicherheit, allerdings reagierten die Finanzmärkte insgesamt relativ gelassen.

Implikationen für die Weltwirtschaft

Die globale Konjunkturlage bleibt schwer fassbar. Insbesondere die Verzerrungen durch Vor- und Nachholeffekte erschweren die Interpretation der Datenlage. In den USA sank das BIP im ersten Quartal leicht, weil Importe vorgezogen wurden, um Zölle zu vermeiden. Gleichzeitig verzeichneten Exporteure in der Schweiz und der Eurozone eine temporär höhere Nachfrage aus den USA – mit entsprechend positiven Impulsen. Auch die Unternehmens-

In einem Umfeld voller Fragezeichen kommt es mehr denn je auf eine nüchterne Analyse und besonnenes Handeln an.

gewinne sind durch diese Sondereffekte verzerrt. Die konjunkturelle Visibilität bleibt daher eingeschränkt. Je länger die Unsicherheit anhält, desto grösser wird das Risiko struktureller Schäden. Die Zollpause verschafft temporär Luft, allerdings wurden bis anhin wenig konkrete Fortschritte in den Verhandlungen erzielt.

Worauf achten wir?

Die realwirtschaftlichen Effekte des Handelskonflikts zeigen sich zeitverzögert in den Konjunktur- und Inflationsdaten, was bei der Interpretation beachtet werden muss. Auch das Vertrauen der Investoren in die USA hat gelitten. Entsprechend beobachten wir die US-Zinsmärkte und die Entwicklung des US-Dollars, sehr genau. Von den Notenbanken ist weiterhin geldpolitische Unterstützung zu erwarten, wenn auch in den USA in geringerem Ausmass als noch zu Jahresbeginn erwartet. Die geopolitischen Risiken bleiben ein ernstzunehmender Faktor. Beim Konflikt im Nahen Osten fokussieren wir uns in der Analyse insbesondere auf die möglichen Auswirkungen auf Energiepreise und Lieferketten.

Wie steht es um unseren Jahresausblick?

Welche Chancen und Risiken stehen im Fokus für das zweite Halbjahr? Wir überprüfen unsere Einschätzungen vom Jahresauftakt 2025 und ziehen eine Zwischenbilanz.

Chance 1

Sinkende Leitzinsen

In Europa und der Schweiz sind die Leitzinsen im ersten Halbjahr gesunken. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihren Zinssatz im März und Juni um jeweils 25 Basispunkte auf 0% reduziert. Die Europäische Zentralbank (EZB) ging noch weiter und senkte den Leitzins in vier Schritten von 3% auf 2%. Einzig die US-Notenbank (Fed) hat bislang keine Anpassung vorgenommen. Die handelspolitischen Unsicherheiten und deren Auswirkungen auf die Inflation veranlassen sie zu Zurückhaltung.

Chance 2

Aussicht auf Deregulierung

US-Präsident Donald Trump hat nach seinem Amtsantritt Deregulierungsmassnahmen initiiert, darunter ein Dekret, das zehn bestehende Vorschriften für jede neue Regulierung aufhebt. Konkrete Fortschritte zeigen sich bis anhin nur im Energiesektor: Ein ausgerufenener nationaler Energienotstand ermöglicht die Ausweitung der Förderung fossiler Brennstoffe, beschleunigte Genehmigungen und gelockerte Umweltauflagen. Allerdings werden die potenziellen Wachstumsimpulse durch protektionistische Tendenzen und daraus resultierende Unsicherheiten abgeschwächt.

Chance 3

Effizienzgewinne durch künstliche Intelligenz

Bis generative künstliche Intelligenz (KI) ihr volles Potenzial entfalten wird, dürfte es noch einige Jahre dauern. Im Januar 2025 wurde mit dem Startup DeepSeek ein ernstzunehmender Konkurrent aus China publik. Seine leistungsstarken, kostengünstigen Sprachmodelle sorgten für erhebliche Kursschwankungen bei US-Tech-Unternehmen und entfachten Debatten über die Wettbewerbsfähigkeit westlicher KI-Anbieter. Zwar sind die Produktivitätsgewinne bislang begrenzt, doch die Investitionen in den Sektor bleiben hoch.

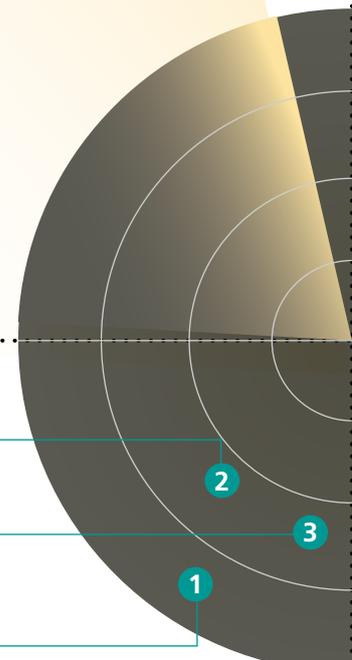
Vorübergehender

Positive
Auswirkung

Aussicht auf
Deregulierung

Effizienzgewinne durch
künstliche Intelligenz

Sinkende Leitzinsen



Andauernder

Risiko 1

.....

Politisch getriebene Inflation in den USA

Wie unter «Sinkende Leitzinsen» erwähnt, hat die Fed auf Zinssenkungen verzichtet – vor allem wegen der unberechenbaren Politik Donald Trumps und des eskalierenden Handelskonflikts. Die Auswirkungen der Zölle zeigten sich bisher aufgrund hoher Lagerbestände noch nicht in den Inflationsdaten. Unternehmensbefragungen deuten jedoch auf eine anziehende Preisdynamik hin. Das Zinsniveau bleibt hoch, was die Refinanzierung von Unternehmen verteuert und private Haushalte belastet.

Risiko 2

.....

Weltwirtschaft schwächt sich stärker ab als erwartet

Die weltwirtschaftliche Dynamik hat sich im ersten Halbjahr deutlicher abgeschwächt als erwartet. Der Handelskonflikt und die damit verbundene Unsicherheit stören Lieferketten und bremsen die Investitionstätigkeit. Die Frühindikatoren deuten in vielen Ländern auf tieferes oder teilweise gar negatives Wachstum hin. Je länger die Unsicherheit andauert, desto gravierender werden die realwirtschaftlichen Folgen ausfallen.

Risiko 3

.....

Zunehmende geopolitische Spannungen

Die geopolitische Lage bleibt angespannt. Zu den zentralen Konflikttherden zählen die Rivalität zwischen China und den USA sowie die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten. Für die Finanzmärkte gewinnt die zunehmende Verflechtung von Geopolitik und Wirtschaft an Bedeutung. Die Weltordnung entwickelt sich verstärkt hin zu einer multipolaren, fragmentierten Struktur. Insbesondere die Rückbesinnung auf «America first» schwächt multilaterale Allianzen und belastet die transatlantischen Beziehungen spürbar.

Einfluss



Einfluss



Autor
Dominik Schmidlin
 Leiter Anlagestrategie und Analyse

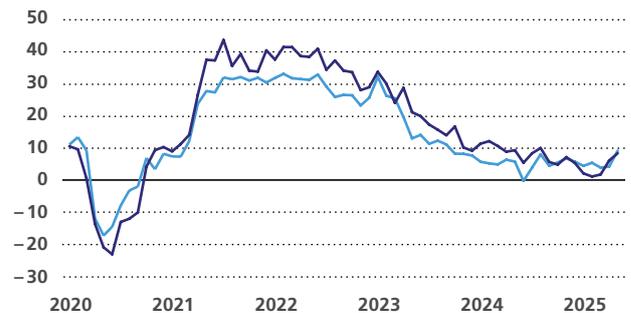
Ostschweizer Industrie im Gegenwind

Die Stimmung in der Ostschweizer Wirtschaft hat sich seit Jahresbeginn leicht aufgehellt. Allerdings bleibt die Kluft zwischen der robusten Binnenwirtschaft und der angeschlagenen exportorientierten Industrie bestehen. Insbesondere in der Industrie fehlen derzeit konjunkturelle Impulse für eine nachhaltige Belebung. Hinzu kommen die Turbulenzen rund um die US-Handelspolitik.

Autoren Céline Koster und Roman Elbel

Die konjunkturelle Lage bleibt zweigeteilt: Während sich der Binnenmarkt als stabiler Pfeiler erweist und der Ostschweizer Wirtschaft Rückhalt bietet – positive Signale kommen etwa aus dem Detailhandel und dem Baugewerbe –, steht die Industrie weiterhin unter Druck. Zu Beginn des Jahres sorgten zwar Vorzieheffekte im Vorfeld der US-Zölle für eine vorübergehende Belebung, doch diese Entwicklung erwies sich als nicht nachhaltig. Zuletzt hat sich die Stimmung in der Industrie erneut eingetrübt. Besonders betroffen ist die in der Ostschweiz stark verankerte Investitionsgüterindustrie, die unter der von den US-Zöllen ausgelösten Unsicherheit leidet. Auch die weiterhin schwache Konjunktur in Deutschland wirkt belastend.

Geschäftslageindikator



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF/ETH Zürich, Stand: Mai 2025

— Kernregion Ostschweiz
— Schweiz

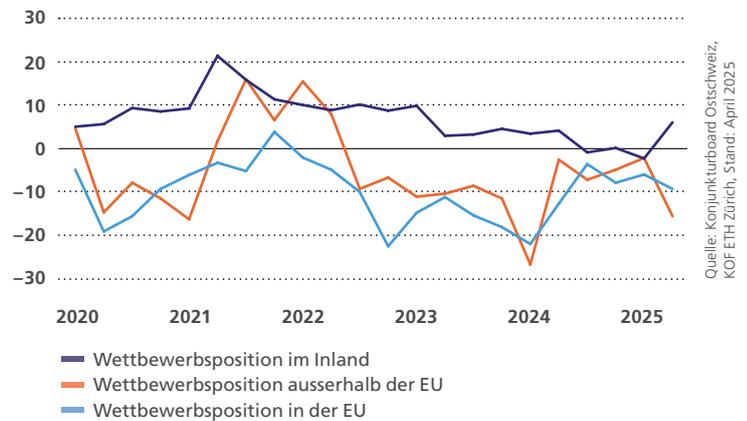
Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, der die Geschäftslage als gut bezeichnet, und jenem, der sie als schlecht einschätzt. Je höher der Wert, desto besser schätzen die Unternehmen die Geschäftslage ein.



US-Zölle und starker Schweizer Franken belasten Industrie

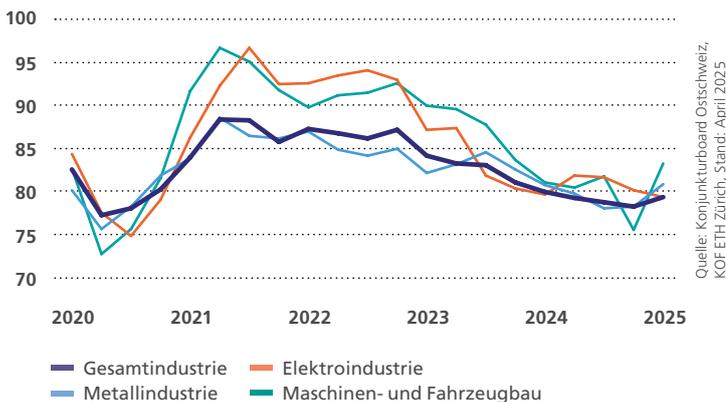
Während Ostschweizer Industrieunternehmen ihre Marktstellung im Inland weitgehend behaupten oder leicht verbessern konnten, mussten sie international Rückschläge hinnehmen. Dazu dürfte unter anderem die Aufwertung des Schweizer Francs beigetragen haben. Denn seit der Ankündigung der US-Zölle Anfang April hat der Franc gegenüber dem Euro und noch stärker gegenüber dem US-Dollar an Wert gewonnen. Damit verschlechtert sich die Wettbewerbsfähigkeit in diesen Währungsräumen. Hinzu kommt die Belastung durch die US-Zölle, die Schweizer Exporte direkt verteuern, aber auch die Nachfrage nach Vorleistungsgütern für EU-Exporte in die USA verringern.

Veränderung der Wettbewerbsposition in der Industrie



Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, bei dem sich die Wettbewerbsposition in den letzten drei Monaten verbessert hat, und jenem, bei dem sie sich verschlechtert hat. Ein Wert unter null deutet auf eine Verschlechterung, ein Wert über null auf eine Verbesserung hin.

Auslastung der Produktionskapazitäten in %



Lesehilfe: Durchschnittliche Auslastung der letzten drei Monate.

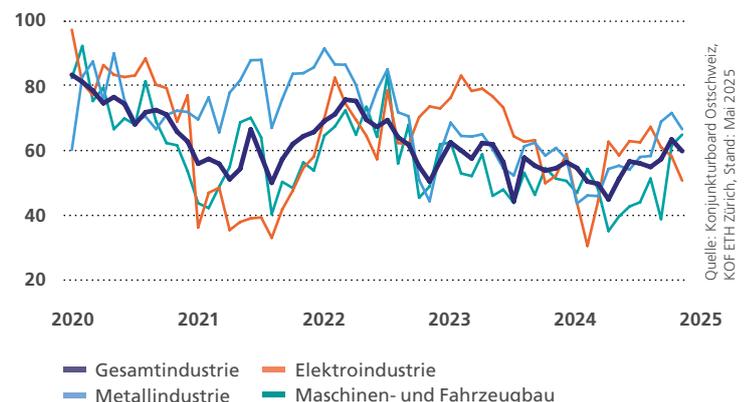
Tiefe Auslastung wegen leerer Auftragsbücher

Die schwache Nachfrage spiegelt sich auch in der Auslastung der Produktionskapazitäten wider, die in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgegangen ist. Im Vergleich zum Durchschnitt der letzten zehn Jahre – rund 83%, im Maschinenbau gar 87% – liegt die aktuelle Auslastung deutlich darunter. Zwar ist die Auslastung zuletzt leicht gestiegen, insbesondere im Maschinen- und Fahrzeugbau, doch dieser Anstieg dürfte zu einem grossen Teil auf Vorzieheffekte zurückzuführen sein. Im Vorfeld der US-Zölle wurden in den USA Lagerbestände aufgebaut, deren Abbau nun die Auftragseingänge dämpft. Da nachhaltige Impulse weiterhin fehlen, wird die Kapazitätsauslastung voraussichtlich unterdurchschnittlich bleiben.

Unsicherheiten bleiben hoch

Für viele Ostschweizer Unternehmen bleiben die Ausichten schwer kalkulierbar. Neue Entwicklungen im internationalen Zollumfeld können die Rahmenbedingungen rasch verändern. Ein Abkommen mit den USA bringt zwar mehr Planungssicherheit, umgekehrt sind neue Eskalationen im aktuellen Umfeld jederzeit möglich und könnten wieder für Gegenwind sorgen. Neben den Handelsstreitigkeiten spielen auch die Nachfragetrends im europäischen Ausland, insbesondere in Deutschland, eine Schlüsselrolle. Zwar zeichnete sich dort zuletzt eine gewisse Stabilisierung ab, diese war jedoch stark von US-Vorzieheffekten getrieben. Eine belastbare Einschätzung zur weiteren konjunkturellen Entwicklung wird daher erst im Verlauf des zweiten Halbjahrs möglich sein, wenn sich die Auswirkungen der US-Zölle klarer zeigen.

Unsicherheit hinsichtlich Geschäftsentwicklung



Lesehilfe: Anteil der Unternehmen, der von einer grösser als üblichen Unsicherheit berichtet.



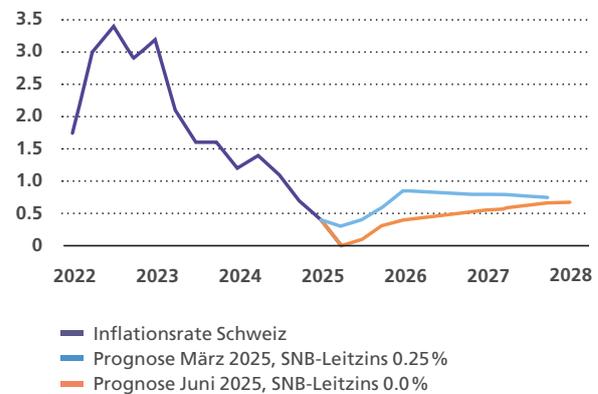
Null ist auch leicht negativ

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihren Leitzins Mitte Juni um 25 Basispunkte auf 0% gesenkt. Damit vermeidet die SNB zumindest formell die ungeliebten Negativzinsen. Am Geldmarkt werden die Zinsen dennoch leicht negativ bleiben.

Die sechste Leitzinssenkung in Folge wurde einmal mehr mit dem geringen Inflationsdruck in der Schweiz begründet. Während insbesondere in den USA die Verbraucherpreise nach wie vor stärker als gewünscht steigen, sind sie in der Schweiz im Vergleich zum Vorjahr sogar um -0.1% gefallen. Diese deflationäre Tendenz soll mit dem erneuten Zinsschritt durchbrochen werden. Mittelfristig zeigt die prognostizierte Inflationsrate denn auch wieder leicht nach oben. Wir gehen entsprechend davon aus, dass vorerst keine weiteren geldpolitischen Anpassungen mehr nötig sein werden und die Nationalbank ihren Zinssenkungszyklus bei einem Leitzins von 0% abgeschlossen hat. Die Sichtguthaben der Banken oberhalb der Freigrenze werden jedoch mit einem Abschlag von 0.25% verzinst. Der Geldmarktzins wird entsprechend im negativen Bereich bleiben.

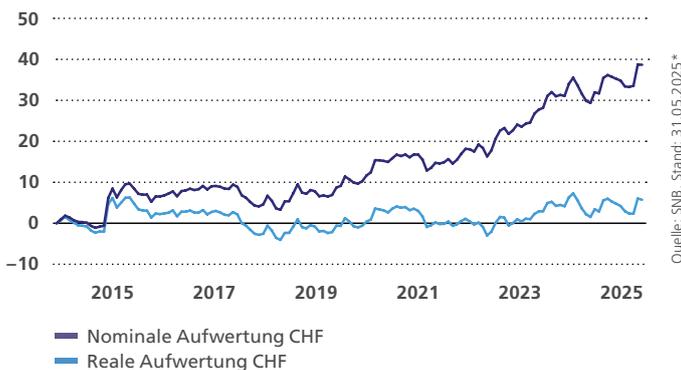
Inflationsprognose spricht gegen weiteren Zinsschritt

Inflationsrate gegenüber Vorjahr in %



Frankenaufwertung gemäss Wechselkursindex

Veränderung gegenüber den wichtigsten Handelspartnern (%)



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

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

Halbjahresbilanz: Franken bleibt gefragt

Als die Finanzmärkte im April von der US-Zollpolitik aufgeschreckt wurden, wertete der Schweizer Franken nochmals deutlich auf. In dieser Phase stieg auch der reale Aussenwert des Frankens spürbar – trotz eines weitgehend stabilen Euros, aber eines schwachen US-Dollars. Seit Jahresbeginn hat der Dollar mit fast 10% gegenüber dem Franken mehr als jede andere G10-Währung verloren. Andererseits profitiert der Euro derzeit vom Vertrauensverlust in den Dollar und präsentiert sich als Alternative. Das stützt den Euro, reicht aber nicht aus, um zum Franken wieder Parität zu erreichen – zu gefragt bleiben die Qualitäten des Frankens.

Mehrheitlich gutes erstes Börsenhalbjahr

Trotz erhöhter Volatilität entwickelten sich die Aktienmärkte im ersten Halbjahr 2025 insgesamt solide, jedoch mit spürbaren regionalen und sektoralen Unterschieden.

Seit Jahresbeginn haben die meisten Aktienmärkte deutliche Kursgewinne erzielt. Die zwischenzeitlichen Verluste infolge der US-Zollpolitik wurden global gesehen weitgehend wieder wettgemacht. Das Thema bleibt jedoch ein bedeutender Unsicherheitsfaktor. Regional zeigten sich aber markante Unterschiede. Die US-Börsen, die in den vergangenen Jahren noch zu den Überfliegern zählten, entwickelten sich im ersten Halbjahr 2025 verhaltener. Gewinnmitnahmen sowie Unsicherheiten rund um die zukünftige Höhe der Zölle und den weiteren geldpolitischen Pfad der US-Notenbank Fed dämpften die Stimmung. Dynamischer präsentierte sich der deutsche DAX. Neben einer regionalen Rotation, zulasten von US-Werten und zugunsten von europäischen und Schweizer Aktien, profitierte der Index von politischen Impulsen. Die Ankündigung umfassender Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben verlieh insbeson-

dere den Rüstungs- und Industrieunternehmen Auftrieb. Anfang Juni markierte der DAX ein neues Allzeithoch, getragen von positiven Unternehmensberichten und einem gestiegenen Risikoappetit. Auch der Schweizer Aktienmarkt entwickelte sich im bisherigen Jahresverlauf solide. Der Leitindex SMI legte moderat zu, blieb jedoch hinter den mittel- und kleinkapitalisierten Werten auf Basis des breiteren SPI Extra.

Zyklischer Konsum unter Druck

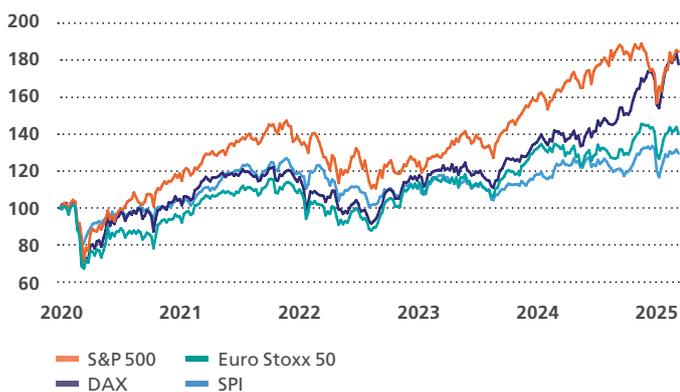
Der Sektor Zyklischer Konsum gehört seit Jahresbeginn zu den schwächsten Bereichen. Die nachlassende Konjunkturdynamik und das anhaltend hohe Zinsniveau in den USA führten zu einer Abschwächung der Nachfrage nach langlebigen Gütern wie Autos, Möbeln, Bekleidung oder Elektronik. Auch wurden aufgrund der anhaltenden Unsicherheit grössere Ausgaben häufiger aufgeschoben. Besonders deutlich spürte dies das Schwergewicht Tesla, das unter einem verhaltenen Konsum und enttäuschenden Quartalszahlen litt. Auch mediale Debatten rund um den CEO trugen zur Unsicherheit bei.

Qualitätsunternehmen als Kernanlagen

Im derzeit von Unsicherheiten geprägten Umfeld sehen wir Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen weiterhin im Vorteil. Konzerne mit soliden Bilanzen, Markenstärke und nachhaltiger Preissetzungsmacht überzeugen insbesondere in anspruchsvollen Zeiten durch ihre Widerstandsfähigkeit. Sie eignen sich als Kernanlagen in einem diversifizierten Portfolio.

Performance verschiedener Aktienindizes

Kursentwicklung indiziert (01.01.2020 = 100)



Quelle: Bloomberg, Stand: 23.06.2025*

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



Autorin

Angela Truniger
Senior Finanzanalystin

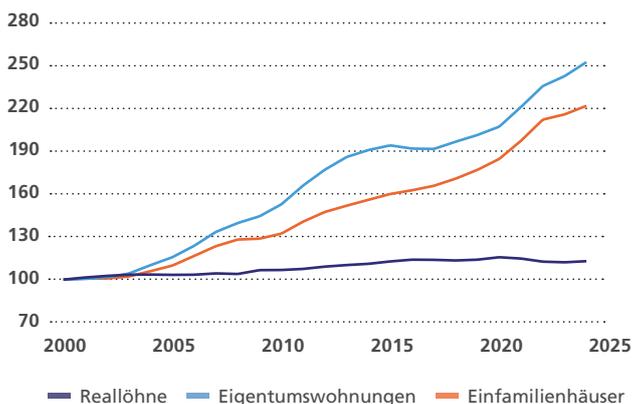
Begehrtes Wohneigentum

Die Preise für Wohneigentum in der Schweiz sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Die Nachfrage bleibt trotz hoher Preise ungebrochen. Weshalb ist das so – und wie lange noch?

Die Preise für Wohneigentum sind in den letzten zwanzig Jahren deutlich stärker gestiegen als die durchschnittlichen Einkommen. Ermöglicht wurde dies durch eine Kombination aus grosser Nachfrage und knappem Angebot. Einerseits haben die tiefen Zinsen die Nachfrage gestützt: Das Wohnen in den eigenen vier Wänden war vielerorts günstiger als das Mieten. Andererseits wächst die Bevölkerung kontinuierlich, was den Kreis potenzieller Käuferinnen und Käufer laufend erweitert. Damit hat das Angebot nicht Schritt gehalten. Baulandreserven schwinden, und auch regulatorische Vorgaben bremsen die Bautätigkeit. Dadurch sind weniger neue Eigentumsobjekte auf den Markt gekommen, als neue Haushalte gegründet wurden. Das Resultat: ein anhaltender Nachfrageüberhang, der die Preise in die Höhe trieb.

Immobilienpreise entkoppeln sich von den Reallöhnen

Transaktionspreisindex und Reallöhne, indexiert (2000 = 100, Jahreswerte)



Quelle: SNB, Wüest Partner, Bundesamt für Statistik
Stand: 2024*

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

Wohneigentum beliebt, aber für viele unerschwinglich

Gemäss einer Umfrage von Wüest Partner strebt fast die Hälfte aller Mieterhaushalte mit Personen zwischen 30 und 50 Jahren den Erwerb von Wohneigentum an. Doch angesichts der hohen Preise bleibt der Traum für viele unerreichbar. Immer weniger Haushalte können sich Wohneigentum leisten. Dies zeigt auch die Wohneigentumsquote: Nach dem Höchststand von 38.4% im Jahr 2015 ist sie in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken und lag zuletzt bei 35.8%. Zudem steigt das durchschnittliche Alter der Wohneigentümer – einerseits, weil viele bis ins hohe Alter im eigenen Haus wohnen bleiben, andererseits, weil sich der Erwerb von Wohneigentum aus finanziellen Gründen häufig in spätere Lebensphasen verschiebt.

Geht es noch weiter nach oben?

Die Nachfrage nach Wohneigentum ist nach wie vor ungebrochen. Gemäss Wüest Partner stieg die Zahl der Suchabonnemente für Eigentumswohnungen im ersten Quartal 2025 gegenüber dem Vorjahr um 20%, bei Einfamilienhäusern um 18%. Auch die Zahl der Transaktionen nahm zu – um 20% bei Eigentumswohnungen und um 10% bei Einfamilienhäusern. Dies deutet darauf hin, dass weiterhin genügend Käuferinnen und Käufer bereit sind, hohe Preise zu bezahlen. Kurz: Solange die Nachfrage hoch und das Angebot knapp bleibt, dürften die Preise vorerst weiter steigen. Je stärker sich jedoch die Schere zwischen Einkommens- und Immobilienpreisentwicklung öffnet, desto dünner wird die Luft für weitere Preissteigerungen.



Autorin

Céline Koster
Strategieanalystin



Robuste Aktienmärkte ohne klare Richtung

Trotz geopolitischer Risiken und gemischter Konjunkturdaten bleiben die Aktienmärkte robust. Für grosse Wetten fehlt jedoch die Grundlage – wir halten daher an einer neutralen Gewichtung fest.

Die Finanzmärkte reagieren mittlerweile weniger ausgeprägt auf Äusserungen von US-Präsident Donald Trump. Der anhaltende Zollkonflikt wirkt jedoch weiterhin verzerrend auf die Konjunkturdaten. Vor- und Nachholeffekte sowie die Zurückhaltung von Konsumenten und Unternehmen erschweren eine belastbare Einschätzung der wirtschaftlichen Lage. In den USA präsentieren sich die jüngsten Wirtschaftsdaten gemischt. Die solide Verfassung der US-Konjunktur seit Jahresbeginn hat bislang verhindert, dass sich die Unsicherheit – etwa am Arbeitsmarkt – deutlich niederschlägt. Noch zeigen sich die Zölle nicht in der Inflationsrate, doch dies könnte sich ändern. Entsprechend wartet die US-Notenbank mit Zinssenkungen ab.

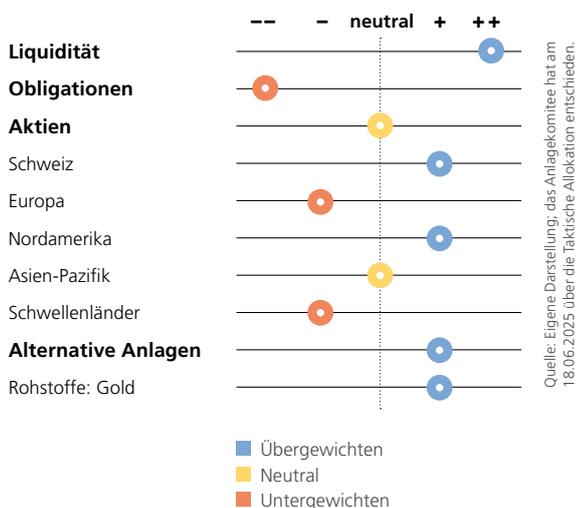
Fokus auf Ölpreis und Zollpause

Die jüngste Eskalation im Nahen Osten hat die Märkte bisher nur begrenzt belastet. Entscheidend für die globale Wirtschaft bleibt die Entwicklung des Ölpreises. Trotz des jüngsten Anstiegs bewegt sich dieser weiterhin auf einem Niveau, das Inflation und Wachstum nur wenig beeinträchtigt. Die Lage im Nahen Osten bleibt aber ein geopolitischer Risikofaktor. Aus ökonomischer Sicht messen wir jedoch dem Zollkonflikt grössere Bedeutung bei. Anfang Juli endet die 90-tägige Zollpause – bislang sind kaum Fortschritte in den Verhandlungen erkennbar. Die US-Regierung hat bereits die Möglichkeit einer Verlängerung der Zollpause ins Spiel gebracht.

Aktienallokation bleibt neutral – Schweiz im Fokus

Vor dem Hintergrund der geo- und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten sehen wir derzeit keinen Anlass für markante Positionsveränderungen. Wir halten daher an unserer neutralen Aktiengewichtung fest. Innerhalb der Regionen bevorzugen wir weiterhin den Schweizer Markt. Dieser bietet – aufgrund tiefer Zinsen und im internationalen Vergleich moderater Bewertungen – eine attraktive Risikoprämie. In den übrigen Märkten bleiben die Positionierungen unverändert: US-Aktien sind leicht übergewichtet, Europa und die Schwellenländer moderat untergewichtet. Die Obligationenquote liegt klar unter der strategischen Zielallokation. Zusammen mit einer erhöhten Liquiditätsquote und einer Goldposition bleibt das Portfolio auch für volatile Marktphasen breit diversifiziert.

Unsere Positionierung



Autor

Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

Investieren mit Eco-Kompass



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: Isabelle Hofmänner, Portfolio-Managerin der Eco-Mandate und -Fonds.

Wie würdest du deinen Anlagestil für die Aktienmärkte 2025 beschreiben?

Rational investieren in irrationalen Zeiten.

Was reizt dich an deiner Rolle im Nachhaltigkeitsteam besonders?

Das magische Dreieck der Vermögensanlage wird beim nachhaltigen Investieren um eine weitere Dimension ergänzt, was die Aktienanalyse und die Fachgespräche umso spannender macht! Unser fundierter Eco-Ansatz widerspiegelt meine Werte und lässt gleichzeitig genügend Freiraum, Anlageentscheide zu treffen, die zu einer überzeugenden Performance führen.

Was bedeutet für dich Nachhaltigkeit?

Dieser Begriff wird heutzutage immer stärker zweckentfremdet. Daher ist kritisches Hinterfragen von Nachhaltigkeitsversprechen umso wichtiger. Eigenverantwortung übernehmen und Prioritäten setzen – Qualität vor Quantität. Bewusstes Konsumieren, ob Strom oder Lebensmittel, ist schlussendlich eine Bereicherung zum Wohle aller und keineswegs eine Einschränkung.

Im Nebenerwerb arbeitest du als Lymphtherapeutin – ein deutlicher Kontrast zum Zahlenalltag als Portfolio-Managerin. Was fasziniert dich an diesem Beruf?

Die Lymphprobleme meiner Patienten entstanden meist nach Operationen im Zusammenhang mit Krebs – etwa ein Armlymphödem nach einer Mastektomie. Diese Lebenskämpfer dabei zu unterstützen, mehr Lebensqualität zu gewinnen, ist eine erfüllende Nebentätigkeit, die Kopf und Körper fit hält. Ein wertvoller Ausgleich zu den schnelllebigen Finanzmärkten.

Abseits der Finanzmärkte ist das Radfahren deine Leidenschaft – welche Strecke magst du besonders?

Die Herzroute von Schweiz Tourismus kann ich wärmstens empfehlen – mit oder ohne elektrische Unterstützung. Insbesondere Etappe 12, von Herisau nach Altstätten SG, ist ein Augen- und Gaumenschmaus. Anspruchsvolle und knackige Anstiege sind einen Grund mehr, einen kulinarischen Boxenstopp in den zahlreichen traditionellen Landgasthöfen einzulegen.

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. Juni 2025



