

/sicht

April-Grossausgabe 2025

Das Anlagemagazin
der St. Galler Kantonalbank



Anlegen im Umfeld
tiefer Zinsen

/ Global vernetzt –
und verletzlich

Meine erste Bank.



St. Galler
Kantonalbank

/4

SGKB aktuell

/6

Global vernetzt – und verletzlich

/9

Anlegen im Umfeld tiefer Zinsen

/12

Konjunktur Ostschweiz

/14

Sicht auf die Märkte

/17

Positionierung

/18

**Fünf Fragen an Matthias Müller,
Senior Finanzanalyst und Fondsmanager
SGKB Aktien Schweiz**

Herausgeberin: St. Galler Kantonalbank AG, St. Leonhardstrasse 25, 9001 St. Gallen **Autorenteam:** Thomas Stucki CFA, Anja Felder CIIA, Patrick Häfeli CFA, Florian Hiltpold, Tobias Kistler CFA, Céline Koster, Matthias Müller CFA, Dominik Schmidlin FRM, Angela Truniger, Daniel Wachter **Gestaltungskonzept:** Festland AG
Druck: Typotron AG **Feedback:** research@sgkb.ch **Redaktionsschluss:** 20. März 2025 **Erscheinung:** Quartalsweise **An-/Abmeldung:** Bei Ihrer Beraterin oder Ihrem Berater oder unter www.sgkb.ch/sicht-abo

Sind US-Treasuries ein begehrtes Luxusgut?



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ research@sgkb.ch

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Donald Trump ist der Meinung, der US-Dollar sei zu teuer und müsse deutlich billiger werden. Gleichzeitig darf der Status des Greenback als dominante Währung nicht in Frage gestellt werden, und internationale Investoren sollten sich glücklich schätzen, in US-Staatsanleihen investieren zu dürfen. Die Auflösung dieses Widerspruchs ist im Papier des Hedge-Fund-Strategen Stephen Miran zu finden, das als Mar-a-Lago-Accord zirkuliert. Wie so vieles im Umfeld von Trump tönt es auf dem Papier unwahrscheinlich und verstörend, darf aber nicht unterschätzt werden. Durchdacht ist es dennoch nicht.

Ausländische Halter von US-Treasuries sollen eine Gebühr dafür bezahlen, dass sie die Schulden der USA finanzieren dürfen. Gleichzeitig sollen sie ihre bestehenden Anleihen in unverzinsten neuen Anleihen mit einer Laufzeit von 100 Jahren umtauschen müssen. Solche Umschuldungsaktionen kennt man von Ländern wie Argentinien oder Mexiko, die zahlungsunfähig geworden sind. Faktisch würden sich die USA damit als «Default» erklären.

Ausländische Gläubiger halten US-Staatspapiere im Umfang von rund 8500 Mrd. US-Dollar. Sie finanzieren damit knapp ein Viertel der Schulden des US-Treasury. Auf der Basis der aktuellen Rendite von rund 4.25% würde der Wert der neuen Anleihen von 100% auf 1.5% fallen, und diese wären damit praktisch wertlos. Die meisten Gläubiger dürften einen Verkauf ihrer Anleihen auf dem Markt der Enteignung vorziehen. Was das für die US-Zinsen bedeuten würde, kann man sich ausmalen.

Die Amerikaner sollten sich nicht zu sicher sein, dass die Welt immer bereit sein wird, ihre Schulden zu finanzieren. Für die Finanzierung der Aufrüstung in Europa werden die EU und die Euroländer in den nächsten Jahren grosse Mengen an Anleihen emittieren. Ob dies fiskalpolitisch Sinn ergibt, darüber kann man geteilter Meinung sein. Aber EU-Bonds in Euro können für staatliche Investoren und für Zentralbanken eine attraktive Alternative zu US-Treasuries werden. Dann wird der US-Dollar schneller und stärker sinken, als es den Amerikanern lieb ist.

SGKB auf Kurs

Die St.Galler Kantonalbank ist konstant erfolgreich. Im letzten Jahr hat sie CHF 3.1 Mrd. Neugelder gewonnen. Damit betreut sie aktuell CHF 64.5 Mrd. an Vermögen von Kundinnen und Kunden. Unser CEO Christian Schmid meint dazu: «Neben der Vertriebsleistung trug die sehr gute Performance unserer Anlageprodukte zu diesem guten Resultat bei.»

→ sgkb.ch/kurzbericht

Im Unterhaltungsteil unserer Generalversammlung am 30. April stehen unsere Festival-Sponsorings im Rampenlicht: OpenAir St. Gallen, Rockamweier Wil, Quellrock Open Air Bad Ragaz und Sommer im Park Heerbrugg – alles garantiert ohne Schlamm.



Immobilienmarktbericht

Unsere Spezialistinnen und Spezialisten aus dem Investment Center schätzen regelmässig die aktuelle Lage auf dem Wohneigentums- und Mietwohnungsmarkt ein. Bleiben Sie auf dem Laufenden, was die Wohnsituation in St. Gallen und Appenzell Ausserrhoden betrifft. Unser Newsletter informiert Sie regelmässig über Änderungen der Marktsituation.

→ sgkb.ch/immomarktbericht



Marlen Weidmann
Senior Beraterin
Finanzplanung/Vorsorge

Auf ein Wort: nachträglicher Einkauf

«Aufgrund einer Verordnungsänderung des Bundesrates können zukünftig verpasste Einzahlungen in die Säule 3a unter bestimmten Bedingungen nachgeholt werden. Im Grundsatz empfehlen wir, die jährlichen Beiträge regelmässig zu leisten und keine Vorsorgelücken entstehen zu lassen. Gerne unterhalten wir uns mit Ihnen über Ihre Vorsorge und allfällige Vorsorgelücken.»

→ sgkb.ch/einkauf

Engagiert für die Region

Anzahl Stunden geleisteter
Freiwilligenarbeit seit 2011

39 000

Den persönlichen Einsatz der Mitarbeitenden erachten wir als Grundlage für unsere gesellschaftliche Verantwortung in der Region. Aus diesem Grund fördern wir das freiwillige Engagement unserer Mitarbeitenden.

Gelebte Solidarität ist wichtiger denn je. Als Einzelperson oder Gruppe für etwas einzustehen, sich gegenseitig zu helfen und Gutes zu tun, ist bereichernd für beide Seiten. Die St.Galler Kantonalbank bietet ihren Mitarbeitenden die Möglichkeit, einmal im Jahr einen Perspektivenwechsel zu erleben.

Die Einsätze sind vielfältig und reichen vom Honigschleudern über Alpeinsätze und die Pflege von Moorflächen sowie die Unterstützung von Kinderbetreuung bis hin zur Pflege von Wanderwegen oder Vitaparcours. Die Mitarbeitenden der St.Galler Kantonalbank nutzen die Freiwilligentage als Chance, die Zusammengehörigkeit und das Miteinander unserer Gesellschaft hochzuhalten, und kehren mit einem reichen Erfahrungsschatz zurück an den Arbeitsplatz.

Unterstützte Projekte
seit 2011

517

Engagierte Mitarbeitende
seit 2011

4601



Mehr zu unserem
gesellschaftlichen
Engagement:
sgkb.ch/engagiert



Die Prix-benevol- Gewinner 2024

Kategorie Gesellschaft:
Verein mosa!k
Kategorie Kultur:
Verein rockamweier
Kategorie Sport:
Verein FC Widnau
Team Plus
Kategorie Umwelt:
Verein Schänner Natur

Prix benevol

Als grosses Unternehmen tragen wir eine gesellschaftliche Verantwortung für unsere Region. Diese nehmen wir unter anderem auch mit der Unterstützung des Prix benevol wahr, der 2011 ins Leben gerufen wurde. Die Auszeichnung macht die unzähligen, unentgeltlich engagierten Freiwilligen in der Region sichtbar und ist ein Zeichen der Wertschätzung.

Global vernetzt – und verletzlich



Der globale Handel ist eine zentrale Säule der modernen Wirtschaft. Länder exportieren und importieren Waren und Dienstleistungen, weil sie davon profitieren. Gleichzeitig ist der Welthandel zuletzt immer wieder unter Druck geraten. Welche Rolle spielt er, und welche Abhängigkeiten ergeben sich daraus?

/ Autorin **Céline Koster**

Warum handeln wir?

Unterschiedliche Ressourcen und Spezialisierungen

Kein Land verfügt über alle notwendigen Ressourcen, um sämtliche Güter effizient herzustellen und alle Dienstleistungen anzubieten. Unterschiedliche Branchen benötigen zur Produktion von Gütern verschiedene Faktoren – etwa Arbeitskräfte, Kapital, Know-how oder Rohstoffe. So produziert die Schweiz dank gut ausgebildeter Fachkräfte hochpräzise Maschinen und Pharmazeutika, während China als «Werkbank der Welt» eine kostengünstige Massenproduktion ermöglicht. Deutschland ist führend im Automobil- und Maschinenbau, die USA sind stark in Technologie, Software und Luftfahrt. Indien hat sich als Standort für IT-Dienstleistungen etabliert. Im internationalen Handel können Länder ihre Stärken gezielt ausspielen und mit den begrenzt verfügbaren Ressourcen diejenigen Güter herstellen, welche die höchste Wertschöpfung bringen.

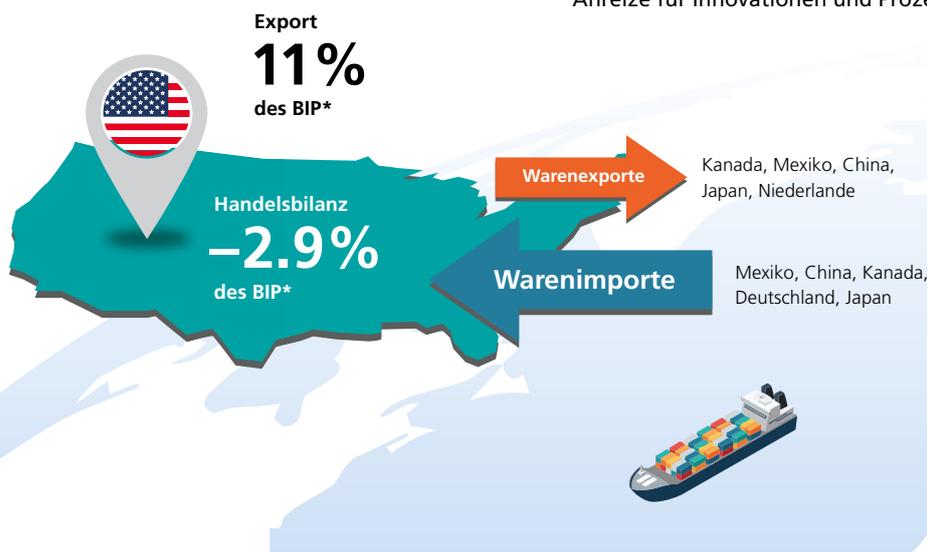
Ungleichgewicht zwischen Konsum und Produktion

Einige Länder konsumieren mehr, als sie produzieren, und sind deshalb auf Importe angewiesen. Andere produzieren Überschüsse und exportieren diese auf den Weltmarkt. Dieses Ungleichgewicht spiegelt sich in Handelsbilanzen wider: Konsumorientierte Länder wie die USA haben ein Handelsdefizit, während exportstarke Nationen wie die Schweiz, Deutschland oder China Überschüsse erzielen. Durch den internationalen Handel können unterschiedliche Präferenzen ausgeglichen werden.

Effizienz und niedrigere Preise

Die Spezialisierung auf bestimmte Industrien führt zu Synergieeffekten, höherer Effizienz und oft auch zu besserer Produktqualität. Globalisierung und internationaler Handel ermöglichen eine kostengünstigere Produktion durch Skaleneffekte und optimierte Lieferketten. Konsumentinnen und Konsumenten profitieren von einer grösseren Vielfalt und günstigeren Preisen. Der internationale Wettbewerbsdruck schafft zudem Anreize für Innovationen und Prozessoptimierungen.

Quelle: Bloomberg, Internationaler Währungsfonds, Weltbank, Stand: 2023
* Bruttoinlandsprodukt (BIP); Handelsbilanz umfasst Waren und Dienstleistungen

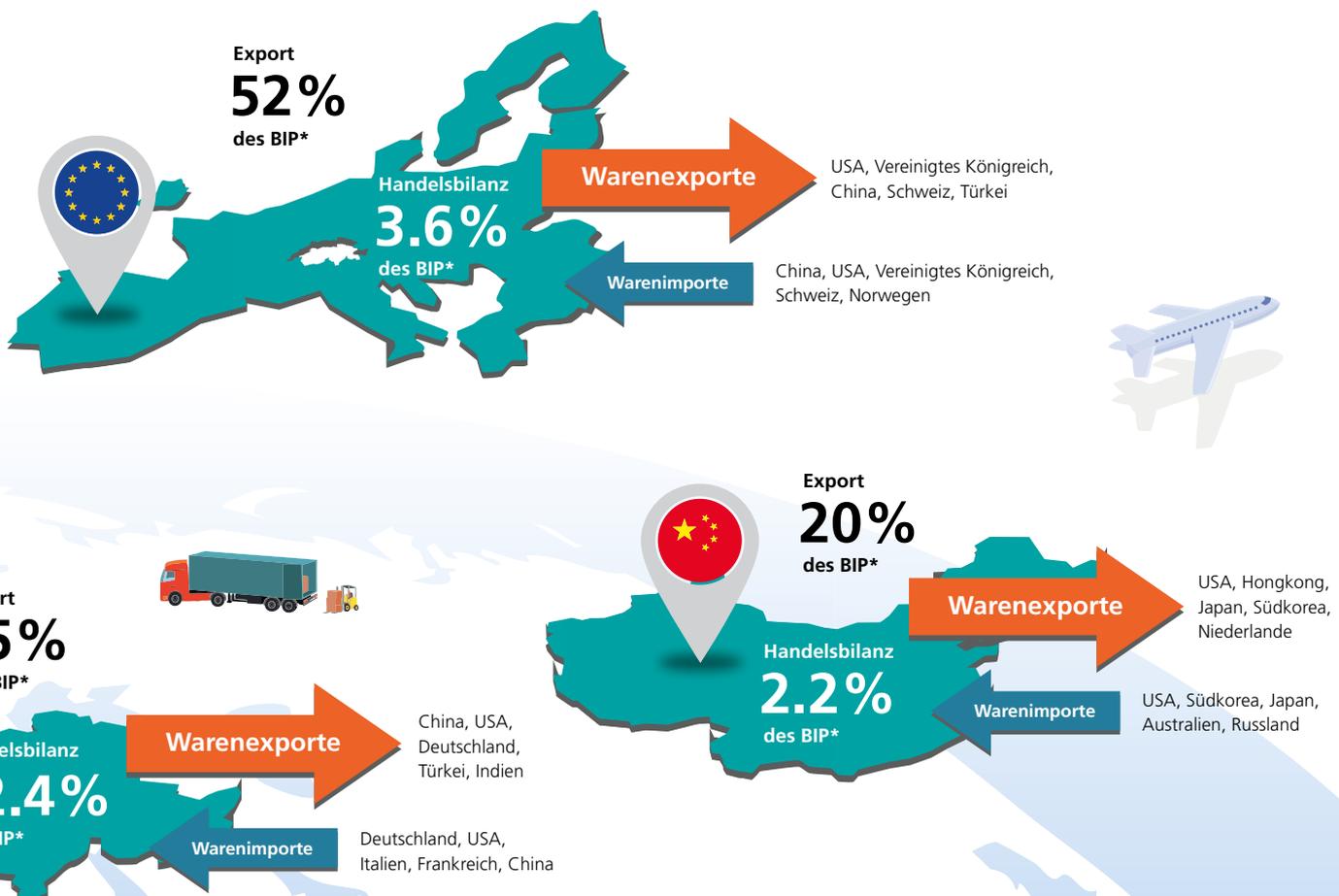


Handel als Wachstumsmotor

Internationaler Handel schafft wirtschaftliche Vorteile und trägt zum Wohlstandswachstum bei, indem Länder ihre Stärken gezielt ausspielen. Unternehmen profitieren von grösseren Absatzmärkten, Konsumentinnen und Konsumenten von günstigeren und vielfältigeren Produkten. Durch die Bildung von regionalen Clustern – wie das Silicon Valley für Technologieunternehmen oder die Schweiz als Pharma- und Finanzplatz – entstehen Spezialisierungsvorteile, die Innovationskraft und Effizienz steigern. Spezialisierung zeigt sich auch im Dienstleistungshandel: Die USA sind führend im Export digitaler Dienstleistungen, Indien bei IT- und Outsourcing-Dienstleistungen, und für Länder wie Spanien oder Thailand ist Tourismus zentral. Handel basiert auf Freiwilligkeit, wobei Geschäfte nur zustande kommen, wenn beide Partner profitieren, was den internationalen Austausch zu einer Win-win-Situation macht. Folglich hat der globale Handel zugenommen: Wurden im Jahr 2005 weltweit Waren im Wert von 10 512 Milliarden US-Dollar exportiert, so waren es 2023 mehr als doppelt so viel. Der Handel mit Dienstleistungen verdreifachte sich sogar auf 7 913 Milliarden US-Dollar.

Die Kehrseite des Handels

Neben den Vorteilen gibt es auch Risiken. Eine der grössten Herausforderungen ist der Strukturwandel in den betroffenen Branchen. Wenn Produktionsprozesse ins Ausland verlagert werden, verlieren Beschäftigte ihren Arbeitsplatz und müssen sich umorientieren. Gelingt es nicht, diese Arbeitskräfte in anderen Branchen zu integrieren, führt dies zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit. Ein Beispiel für diesen Strukturwandel ist die westliche Textil- und Stahlindustrie, die in den letzten Jahrzehnten durch kostengünstigere Produktionsstandorte in Asien verdrängt wurde. Gleichzeitig erhöht der globale Handel die Abhängigkeit von ausländischen Lieferketten. Dies kann bei strategisch wichtigen Produkten wie Halbleitern, Medikamenten oder in der Rüstungsindustrie problematisch sein. Der globale Handel führt auch zu einer stärkeren Synchronisierung der Konjunkturzyklen. Dadurch kann die wirtschaftliche Abkühlung eines wichtigen Handelspartners quasi «importiert» werden. Allerdings sind nicht alle Länder in gleichem Masse vom internationalen Handel abhängig. Grosse Binnenmärkte wie die USA sind aufgrund ihrer umfangreichen Binnennachfrage oft widerstandsfähiger, während kleinere, offene Volkswirtschaften wie die Schweiz stark auf Exporte angewiesen sind.

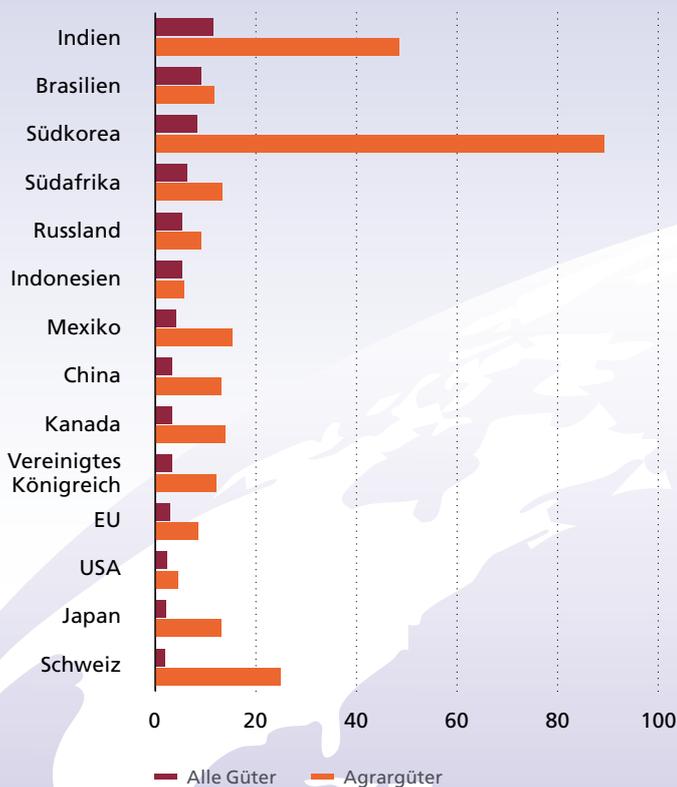


Handel ist nicht nur Wirtschaft, sondern auch Politik

In den letzten Jahren hat der Protektionismus wieder an Bedeutung gewonnen. Unter der US-Regierung von Donald Trump wurden Zölle erneut zu einem zentralen Thema der Weltpolitik. Dieser Trend betrifft vor allem den Handel mit Gütern, während der Dienstleistungshandel weniger von protektionistischen Massnahmen betroffen ist. Zölle sind jedoch keine Neuerung der Trump-Ära. Trotz diverser Handelsabkommen haben viele Länder ihre Zölle nie vollständig abgeschafft. Besonders bei der Einfuhr von Agrarprodukten werden oft Zölle erhoben, um die heimische Landwirtschaft zu schützen und die Ernährungssicherheit zu gewährleisten – so auch in der Schweiz, die jedoch ihre Industriezölle 2024 abgeschafft hat.

Zölle sind weit verbreitet

Durchschnittlicher Zoll (handelsgewichtet) in ausgewählten Ländern in %



Quelle: Welthandelsorganisation, Stand: 2023

Zölle – ein vielseitiges Instrument

Ein zentrales Ziel bei der Erhebung von Zöllen ist der Schutz der heimischen Industrie, die mit günstigeren Importen nicht konkurrieren kann. In diesem Fall werden Zölle gezielt auf einzelne Produktgruppen erhoben. Dadurch werden importierte Güter verteuert und Anreize geschaffen, diese durch im Inland produzierte Güter zu ersetzen. Die Förderung bestimmter Industrien kann dem Erhalt von Arbeitsplätzen dienen, was oft politisch motiviert ist. Sie kann aber auch die Unabhängigkeit von ausländischen Lieferanten sicherstellen, wenn sie strategisch wichtige Sektoren wie die Chipindustrie betreffen. Zölle können auch als politisches Druckmittel eingesetzt werden. Donald Trump nutzt sie, um Zugeständnisse in Bereichen wie dem Grenzschutz oder der Drogenbekämpfung zu erzwingen. Neben ihrer wirtschafts- und handelspolitischen Funktion generieren Zölle zusätzliche Staatseinnahmen. Schliesslich werden sie auch als Instrument gegen unfaire Handelspraktiken eingesetzt. So erhebt die EU beispielsweise Zölle auf chinesische Elektroautos, da diese durch staatliche Subventionen künstlich verbilligt werden. Zölle sollen die Wettbewerbsbedingungen für europäische Hersteller angleichen und faire Marktbedingungen schaffen.

Teurer, komplizierter, langsamer? Die Folgen von Handelshemmnissen

Langfristig können Handelshemmnisse dazu führen, dass Unternehmen ihre Lieferketten neu ausrichten oder Produktionsstandorte verlagern. Produkte, die wenig technisches Know-how erfordern, lassen sich oft einfach in andere Länder verschieben. In den letzten Jahren haben daher Länder mit einer hohen Verfügbarkeit von Arbeitskräften, wie Vietnam, von der Produktionsverlagerung aus China profitiert. Bei komplexeren Industrien wie der Halbleiterbranche, die kapitalintensiv sind und spezialisierte Fachkräfte benötigen, ist eine Verlagerung jedoch deutlich schwieriger. Zölle verteuern die Produkte für Konsumentinnen und Konsumenten in dem Land, das sie erhebt, entweder weil die Unternehmen die Zölle weitergeben oder weil die Produkte im Inland zu höheren Preisen produziert werden müssen. Dies kann die Inflation anheizen und zu einem Rückgang der Nachfrage führen. Zölle beeinträchtigen auch die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen, die auf verzollte Vorprodukte angewiesen sind.

Anlegen im Umfeld tiefer Zinsen

Die Schweizerische Nationalbank senkt den Leitzins wieder nahe an die Nullmarke, und Schweizer Obligationen rentieren kaum noch. Klassische Anlagen verlieren an Attraktivität – Anleger müssen umdenken. Welche Alternativen bieten Renditechancen, und welche Risiken gilt es zu beachten?

Das Tiefzinsumfeld feiert in der Schweiz ein Comeback. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihren Leitzins wieder nahe an die Nullmarke gesenkt, und die Rendite auf Schweizer Obligationen im Swiss Bond Index liegt lediglich noch bei rund 1%. In diesem Umfeld sind klassische Anlageinstrumente wie festverzinsliche Anlagen zunehmend unattraktiv. Um Erträge zu generieren und Kapital zu bewahren, sind Investoren gezwungen, nach Alternativen zu suchen. Doch welche Möglichkeiten sind sinnvoll, und welche Risiken sind mit ihnen verbunden?

Breiterer Blickwinkel bei Obligationen

Im Bereich der Obligationenanlagen können zur Renditesteigerung mehr Zins- und/oder mehr Kreditrisiken eingegangen werden. Die Schweizer Zinskurve weist derzeit bei längeren Laufzeiten eine geringe Steilheit auf. Dies bedeutet, dass Anleger nur eine sehr geringe Kompensation für das mit längeren Laufzeiten verbundene zusätzliche Zinsrisiko erhalten. Ein Zinsanstieg von wenigen Basispunkten reicht bereits aus, um den Mehrertrag aufzuzehren.

Eine alternative Möglichkeit, den Ertrag auf Obligationen zu steigern, ist es, höhere Kreditrisiken durch Investitionen in Unternehmen oder Staaten mit tieferer Bonität einzugehen. Allerdings sind in den letzten Jahren auch die Risikoprämien bei Unternehmensanleihen gesunken und befinden sich in der Schweiz, aber auch in anderen Kreditmärkten, vielfach auf oder nahe historischen Tiefständen. Investoren erhalten entsprechend im aktuellen Umfeld nur eine geringe Kompensation für das zusätzlich eingegangene Risiko bei Anleihen mit tieferen Kreditratings.

Klassische Anlageinstrumente wie Obligationen sind zunehmend unattraktiv.

Weitere Möglichkeiten bietet der Blick über die Landesgrenzen: Aufgrund des höheren Zinsniveaus wirken Anleihen in Euro oder US-Dollar häufig attraktiv. Wichtig ist aber, dass bei diesen Anlagen die zusätzlichen Währungsrisiken mitberücksichtigt werden. Für Schweizer Anleger ist angesichts des starken Frankens ein umsichtiges Vorgehen bei Fremdwährungsengagements entscheidend. In der Vergangenheit hat sich eine Währungsabsicherung insbesondere gegenüber dem Euro in der Mehrheit der Fälle gelohnt. Aufgrund der hohen Zinsdifferenz sind die Währungsabsicherungskosten aber aktuell sehr hoch und reduzieren den Renditevorteil erheblich.

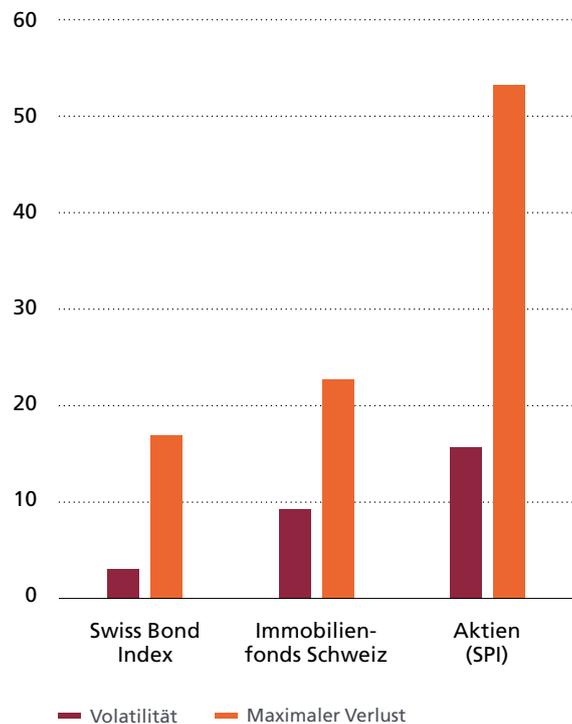
Wenn Anleihen mit hoher Kreditqualität nur noch geringe Renditen bieten und Risikoprämien im Obligationensegment niedrig sind, sollten Anleger alternative Anlagesegmente prüfen. Investitionen in Privatmarktanlagen wie Private Debt oder Infrastruktur bieten attraktive Renditechancen, sind jedoch für Privatanleger aufgrund der Mindestinvestitionen und Haltefristen schwieriger zugänglich und weniger liquide. Nachfolgend beleuchten wir zwei liquide Alternativen und beurteilen ihre Attraktivität sowie die mit ihnen verbundenen Risiken.

Regelmässige Erträge mit Immobilienfonds

Anleger wie Pensionskassen investieren bei niedrigen Zinsen verstärkt in Immobilienfonds, da diese – ähnlich wie Obligationen – regelmässige Erträge liefern. Aktuell liegt die Ausschüttungsrendite kotierter Schweizer Immobilienfonds bei rund 2.7%. Allerdings sind bei Immobilienfonds auch die Anlagekosten höher als bei Obligationenanlagen. Kotierte Fonds sind zudem deutlich volatiler als Obligationen mit guter Qualität. In den letzten zehn Jahren war ihre Schwankung etwa dreimal so hoch. Trotzdem zeigt ein Vergleich der maximalen Verluste, dass Immobilienfonds in schlechten Marktphasen mit rund 25% zwar mehr verlieren als Obligationen (rund 18%), aber der Unterschied ist häufig geringer, als die Volatilität vermuten lässt.

Mehr Rendite, höhere Wertschwankungen

Annualisierte Volatilität und maximaler Verlust (%)



Quelle: Bloomberg. Stand: 20.03.2025*

*Maximaler Verlust (Drawdown): bezieht sich auf den grössten kumulierten Wertverlust über die letzten 20 Jahre.
Annualisierte Volatilität: berechnet über die letzten 20 Jahre.

Immobilienfonds haben den Vorteil, dass Immobilien als Realwerte einen gewissen Inflationsschutz bieten, da steigende Mieten den Wertverlust abfedern. Durch die tiefen Zinsen sind die Preise kotierter Immobilienfonds jedoch bereits stark gestiegen, was hohe Agios zur Folge hat. Das bedeutet, dass Anleger derzeit mehr für die Fondsanteile zahlen, als die enthaltenen Immobilien wert sind.

In diesem Sinne können Immobilienfonds auch für Privatanleger eine potenziell interessante Alternative darstellen. Bei der Auswahl der passenden Fonds sollten neben den üblichen Rendite-Risiko-Überlegungen auch steuerliche Aspekte berücksichtigt werden. In einigen Fällen kann etwa ein Fonds mit direktem Grundbesitz vorteilhafter sein, da auf Dividenden daraus keine Einkommensteuer anfällt.

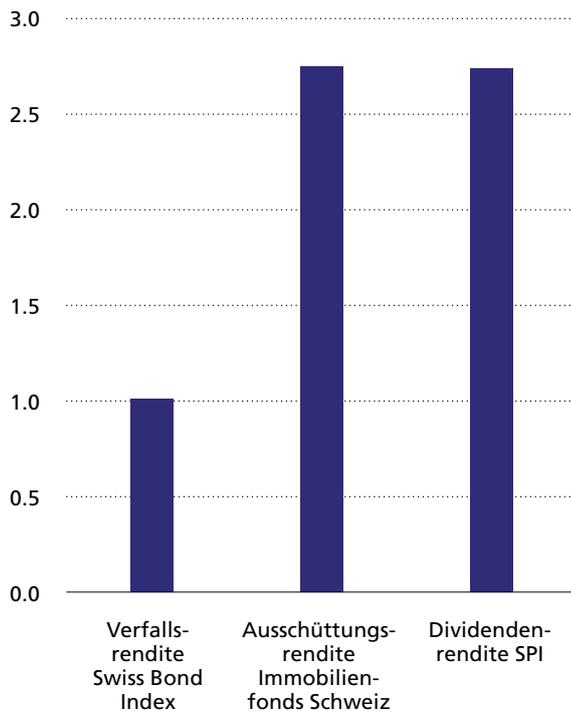
Dividendenaktien im Umfeld tiefer Zinsen attraktiv

Sofern die Risikobereitschaft und -fähigkeit vorhanden ist, stellen auch Aktienanlagen eine prüfenswerte Alternative dar. Zwar stehen bei Aktien die erwarteten Kursgewinne im Vordergrund, aber Dividenden tragen erheblich zur Gesamtperformance bei. So hat der Swiss Performance Index (SPI) in den letzten zehn Jahren inklusive Dividenden mehr als doppelt so stark zugelegt wie ohne Dividenden. Dieser Befund deckt sich mit zahlreichen wissenschaftlichen Studien, die bestätigen, dass Ausschüttungen über lange Zeiträume einen wesentlichen Treiber der Aktienrendite darstellen.

Bei Aktien tragen Dividenden erheblich zur Gesamtperformance bei.

Mehr Rendite mit Immobilien und Aktien

Netto-Rendite per 20.03.2025 (%)



Quelle: Bloomberg, Stand: 20.03.2025*

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

Allerdings sind Aktien deutlich schwankungsanfälliger als Obligationen, und gerade in Krisenzeiten können Verluste erheblich ausfallen. Ein langfristiger Anlagehorizont ist daher essenziell. Auch hier können Dividendenaktien aber Vorteile bieten: Viele Unternehmen mit hohen, regelmässigen Dividendenzahlungen zeigen unterdurchschnittliche Kursschwankungen. Dabei handelt es sich häufig um Firmen mit einer starken Marktstellung in wenig konjunkturabhängigen Branchen. Ihre hohe Rentabilität, stabile Einnahmen und die vielfach solide Kapitalausstattung tragen zur Robustheit bei. Beim Swiss Performance Index beträgt die Dividendenrendite aktuell 2.8%. Das ist zwar etwas tiefer als das langjährige Mittel von 2.9%, aber immer noch attraktiv im Vergleich zur Rendite auf Obligationenanlagen.

Anleger sollten jedoch nicht blind die Aktien mit der höchsten Dividendenrendite wählen, da sich darunter oft sanierungsbedürftige Unternehmen befinden. Entscheidend ist eine nachhaltige Dividendenpolitik mit kontinuierlichem Wachstum der Ausschüttungen, die durch den operativen

Cashflow gedeckt sind. Solche Unternehmen werden gerne als «Dividendenaristokraten» bezeichnet. Das sind Unternehmen, die ihre Dividende über mindestens zehn Jahre hinweg jährlich erhöht haben. Auch am Schweizer Aktienmarkt sind einige derartige Unternehmen zu finden. So haben beispielsweise die Schwergewichte Roche, Novartis und Nestlé ihre Ausschüttungen seit über 25 Jahren kontinuierlich gesteigert.

Fazit: Chancen nutzen, Risiken steuern

Schweizer Immobilienfonds und dividendenstarke Aktien bieten auch in Zeiten tiefer Zinsen attraktive Ertragschancen. Allerdings sind sie mit höheren Risiken und stärkeren Wertschwankungen verbunden als klassische Obligationen. Der Grundsatz bleibt: Höhere Renditen erfordern höhere Risiken. Um Ertragspotenziale gezielt zu nutzen, ist daher eine breit diversifizierte Anlagestrategie entscheidend. Denn Diversifikation ist das einzige praktisch kostenlose Element an den Finanzmärkten – sie ermöglicht es, Chancen zu realisieren, ohne das Portfolio unnötig zu belasten.



Autor

Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

Schwäche im Ausland, Stabilität im Inland

Die Ostschweizer Wirtschaft bleibt gespalten: Während sich der Binnenmarkt weiterhin robust zeigt, leeren sich die Auftragsbücher der exportorientierten Industrie zunehmend. Das internationale Umfeld bleibt mit der schwachen Entwicklung in China, der anhaltenden Krise in der deutschen Industrie und den protektionistischen Absichten der USA herausfordernd.

Autorin **Céline Koster**

Die Geschäftslage in der Ostschweizer Wirtschaft hat sich zuletzt weiter abgekühlt, wobei deutliche sektorale Unterschiede erkennbar sind. Für die exportorientierten Branchen bleibt die schwache Auslandsnachfrage eine Herausforderung. Der Binnenmarkt zeigt sich hingegen weiterhin robust. Punktuell gibt es aber auch im Inland Anzeichen einer Verlangsamung. Der Detailhandel konnte nicht an das positive Weihnachtsgeschäft anknüpfen, und im Baugewerbe wird der Auftragsbestand nur noch als neutral beurteilt. Es gibt aber auch positive Signale: Sowohl im Detailhandel als auch im Gastgewerbe wird für die kommenden Monate eine Verbesserung der Geschäftslage erwartet. Das Baugewerbe erhält Rückenwind von den Zinssenkungen und erwartet ebenfalls eine leichte Verbesserung der Geschäftslage.

Geschäftslageindikator

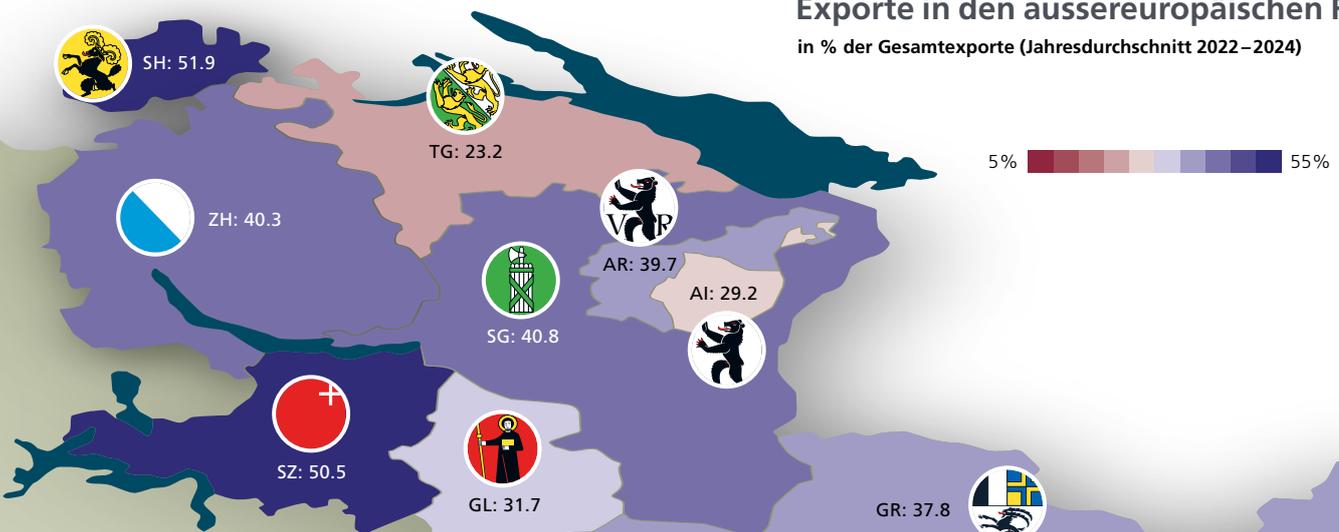


Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF/ETH Zürich, Stand: Februar 2025

— Kernregion Ostschweiz
— Schweiz

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

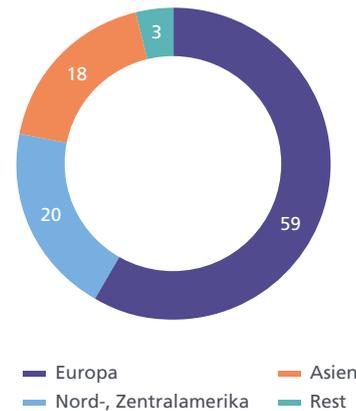
Exporte in den ausereuropäischen Raum in % der Gesamtexporte (Jahresdurchschnitt 2022–2024)



Deutschland bleibt der wichtigste Handelspartner

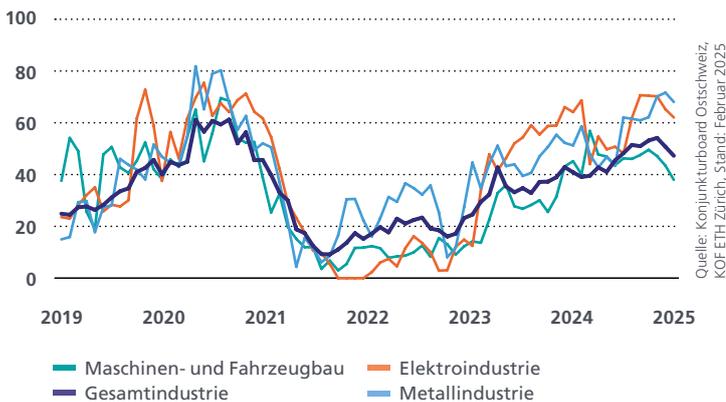
Der Kanton St. Gallen ist bei seinen Exporten traditionell stark nach Europa orientiert. Auch wenn der wertmässige Anteil in den letzten Jahren leicht abgenommen hat, gingen 2024 immer noch fast 60% aller Exporte ins europäische Ausland. Mit Abstand der wichtigste Handelspartner der Unternehmen im Kanton St. Gallen bleibt Deutschland (rund 50% aller Exporte nach Europa). Dieser Anteil ist trotz der Krise in der deutschen Industrie konstant geblieben. Auch die USA bleiben ein wichtiger Handelspartner, deren Exportanteil dank der starken US-Wirtschaft auf 18% gestiegen ist, während der Anteil Chinas mit rund 6% stabil blieb. Allerdings bleibt die wirtschaftliche Dynamik in den meisten Absatzmärkten verhalten, was die Exportaussichten für die kommenden Monate dämpft.

Exporte Kanton St. Gallen nach Handelspartner in %



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

Anteil Unternehmen mit zu tiefem Auftragsbestand



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

Lesehilfe: Anteil der Unternehmen, die den Auftragsbestand als zu klein bezeichnen.

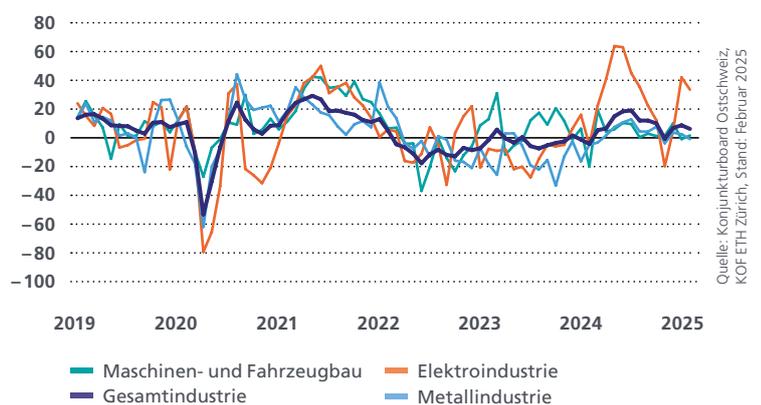
Leere Auftragsbücher in der MEM-Industrie

Die schwache Nachfrage aus dem Ausland schlägt sich in den leeren Auftragsbüchern der Ostschweizer Industrie nieder. Vor allem die wirtschaftliche Schwäche in Deutschland – insbesondere in der wichtigen Automobilindustrie – macht den Ostschweizer Unternehmen zu schaffen. Zudem fehlen die Aufträge aus China und dem übrigen Europa. Darunter leidet insbesondere die für die Ostschweiz wichtige MEM-Industrie. Deren Produktionsauslastung liegt mittlerweile deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Allerdings gibt es gewisse Unterschiede zwischen den Subbranchen: Am stärksten von der Auftragsflaute betroffen ist die Metall- und Elektroindustrie. Aufgrund der langen Planungsphase für neue Maschinen spüren diese Unternehmen die Abkühlung jedoch etwas weniger stark.

Unsicherheiten bleiben hoch

Betrachtet man die erwartete Entwicklung, so haben sich die Aussichten in der Elektroindustrie zuletzt leicht aufgehellt. Für eine nachhaltige Erholung bietet die weltwirtschaftliche Lage derzeit aber zu wenig Auftrieb. Zudem ist der Ausblick mit grossen Unsicherheiten behaftet. Insbesondere die weitere Entwicklung im Zollbereich und die geopolitische Lage bleiben ein Risikofaktor für die Weltwirtschaft und damit auch für die exportorientierten Ostschweizer Unternehmen. In Deutschland gibt es nach den Wahlen und den angekündigten Investitionen Hoffnung auf eine konjunkturelle Belebung. Allerdings dürfte es noch einige Zeit dauern, bis sich die geplanten Ausgaben in den Auftragsbüchern der Unternehmen niederschlagen. Daher fehlen zurzeit Impulse, die eine positive Dynamik in der Ostschweizer Industrie auslösen könnten.

Geschäftserwartungen in der Industrie



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

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



SNB-Zinssenkungszyklus dürfte abgeschlossen sein

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat Mitte März den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0.25% gesenkt. Während in den USA und Europa die Verbraucherpreise weiterhin stärker als gewünscht steigen, ist die Inflation in der Schweiz seit längerem kaum mehr ein Thema.

Trotzdem spielte die Inflation in der geldpolitischen Lagebeurteilung der SNB eine entscheidende Rolle. Gemäss SNB-Präsident Martin Schlegel machten nämlich sowohl der schwache Inflationsdruck als auch die erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation diesen neuerlichen Zinsschritt nötig. Anders als im Ausland hat in der Schweiz somit bereits wieder die Sorge vor einer Deflation, also einem generellen Preisrückgang, Einzug gehalten. Mit dem jüngsten Zinsschritt wurde diesen Sorgen Rechnung getragen. Wir erwarten, dass damit der Zinssenkungszyklus der SNB abgeschlossen ist. Bei den längerfristigen Zinsen gehen wir für die nächsten Monate von einer Seitwärtsbewegung aus.

Inflationsausblick mittelfristig stabil

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Stand: 20.03.2025

Gegenläufige Entwicklung von Euro und US-Dollar

Handelsgewichtete Wechselkurse, indiziert (Jan. 2020 = 100)



Quelle: Bloomberg, Stand: 20.03.2025*

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

Wachstumshoffnungen beflügeln den Euro

Unsicherheiten hinsichtlich der US-Wirtschaft lasteten zuletzt auf dem US-Dollar. Nach einem Zweijahreshoch verlor der Dollar-Index an Stärke. Gleichzeitig stärkten Hoffnungen auf eine europäische Wirtschaftsbelebung den Euro, der erstmals seit Monaten wieder zulegte. Der handelsgewichtete Euro, der die Währungsentwicklung der wichtigsten Handelspartner der Eurozone widerspiegelt, profitierte von Ankündigungen milliardenschwerer Programme in Infrastruktur und Verteidigung durch Deutschland und die EU. Infolgedessen erreichte der Euro gegenüber dem Franken Mitte März ein Jahreshoch von über 0.96. Trotzdem erwarten wir nur ein begrenztes Aufwärtspotenzial, da die Qualitäten des Frankens weiterhin gefragt bleiben.

Regionale Verschiebung untermauert durch Sektorenrotation

Im noch jungen Börsenjahr 2025 heben sich die europäischen Aktienmärkte bis jetzt positiv von ihren US-Pendants ab. Unter der Oberfläche ist die stark divergierende Kursentwicklung von einer defensiven Sektorenverschiebung geprägt.

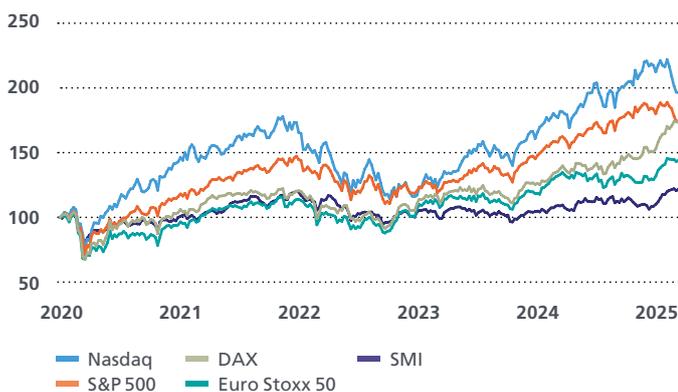
Im bisherigen Jahresverlauf bis Mitte März avancierte der Schweizer Aktienmarkt, gemessen am Leitindex SMI, um über 13% (alle Indexangaben inkl. Dividenden) und der deutsche Leitindex DAX sogar um über 16%. Für den länderübergreifenden europäischen Euro Stoxx 50 liegt das Plus bei rund 12%. Für einmal schwächer zeigten sich die Börsen auf der anderen Seite des Atlantiks. Der breit gefasste US-Leitindex S&P 500 gab über 3% nach, und der technologielastige Nasdaq verzeichnete einen Rückgang von 8%.

Erratische Wirtschafts- und Handelspolitik

Aus fundamentaler Sicht sorgte die Wirtschafts- und Außenpolitik der neuen US-Regierung für Verunsicherung bei den US-Werten. Gewisse Frühindikatoren und Aussagen konjunktursensitiver Unternehmen deuten auf eine Abkühlung der bis anhin sehr robusten US-Konjunktur

Europa holt jüngst auf

Kursentwicklung, indiziert (Jan. 2020 = 100)



Quelle: Bloomberg. Stand: 20.03.2025*

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

hin. In Europa hingegen zeigen die zuletzt schwachen vorlaufenden Indikatoren eine leichte Verbesserung an, und China versucht mit neuen Programmen, die Wirtschaft anzukurbeln. Zusätzlich profitierten die europäischen Aktienmärkte von den geplanten Konjunktur- und Rüstungspaketen Deutschlands und der EU. An den Aktienmärkten wird das Narrativ des «American Exceptionalism», also der Einzigartigkeit der USA vor allem betreffend Innovationskraft, Robustheit und Wachstum, etwas in Frage gestellt. Das zeigte sich zuletzt in Umschichtungen von US-Aktien zu Gunsten von europäischen Aktien.

Magnificent Seven hinter «Old Economy»-Branchen

Unter der Oberfläche der Länder- bzw. Regionenindizes ist eine klare Präferenzverschiebung der Aktienmärkte erkennbar, die das unterschiedliche Abschneiden untermauert. Die in den USA schwergewichtigen Sektoren Technologie, Zyklischer Konsum und Kommunikationsdienste entwickelten sich im bisherigen Jahresverlauf schwächer. Dazu gehören auch die Index-Schergewichte der «Magnificent Seven», die in den letzten Jahren die US-Börsen beflügelten. Die Kursentwicklungen seit Jahresbeginn fallen mit Ausnahme von Meta negativ aus, mit Abgaben von 7% (Microsoft) bis über 40% (Tesla). Gefragt waren hingegen defensivere Sektoren wie Gesundheit, Basiskonsum und Versorger sowie «Old Economy»-Branchen wie Grundstoffe und Industrie, die in der Schweiz und Europa gewichtiger vertreten sind.



Autor

Tobias Kistler
Senior Finanzanalyst

Neubautätigkeit zieht an – doch reicht das?

Die Neubautätigkeit hat im Kanton St. Gallen zuletzt wieder Fahrt aufgenommen, bleibt aber im langjährigen Vergleich moderat. Was bedeutet dies für den Immobilienmarkt?

Im Kanton St. Gallen werden wieder mehr Wohnobjekte gebaut. Die Zahl der Baubewilligungen für neue Wohnbauten ist 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 14% gestiegen. Hauptgrund dafür sind die tieferen Zinsen, die Investitionen in Immobilien attraktiver machen. Trotz dieses Rückenwinds bleibt die Neubautätigkeit im langjährigen Vergleich moderat. Im Verhältnis zur Bevölkerung entstehen deutlich weniger neue Wohneinheiten als vor zehn Jahren. Neben dem knappen Bauland spielt dabei auch die Bauteuerung eine wichtige Rolle. Die Baukosten in der Ostschweiz sind in den letzten zehn Jahren um rund 20% gestiegen.

Bautätigkeit bleibt unterdurchschnittlich

Mittelfristig wird die steigende Zahl der Baubewilligungen zwar das Angebot an Mietwohnungen erhöhen, aber nicht ausreichen, um die geringe Bautätigkeit der letzten

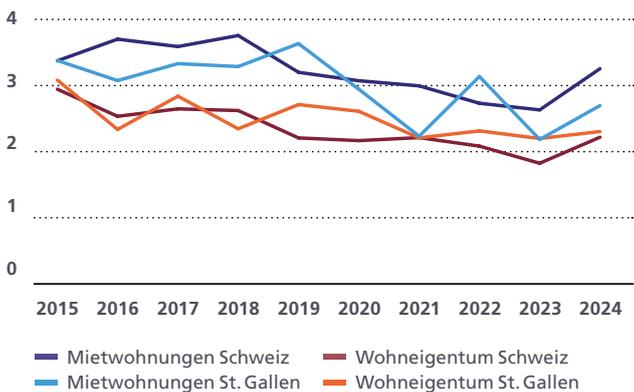
Jahre vollständig auszugleichen. Eine weitere Zunahme der Bautätigkeit ist jedoch nicht in Sicht. Einerseits werden die Baulandpreise in der Ostschweiz häufig durch Wohneigentum getrieben. Andererseits haben sich die Rahmenbedingungen für eine Finanzierung seit Jahresbeginn unter anderem aufgrund neuer Regulierungen verschärft. Beides dämpft die Bautätigkeit im Mietwohnungssegment.

Angebot bleibt knapp

Der Kanton St. Gallen ist insgesamt weniger stark vom Wohnungsmangel betroffen als die Gesamtschweiz. Dennoch ist auch hier das Angebot an Mietwohnungen in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgegangen, wobei es grosse regionale Unterschiede gibt. Der jüngste Anstieg der Baubewilligungen reicht vor allem aufgrund des dynamischen Bevölkerungswachstums nicht aus, um den Wohnungsmarkt nachhaltig zu entspannen. Das Angebot an Mietwohnungen wird daher insgesamt knapp bleiben. Folglich dürften die Angebotsmieten in den nächsten Monaten weiter steigen – wenn auch in moderaterem Tempo.

Mehr Neubauten, aber kein Bauboom

Bewilligte Wohneinheiten pro 1000 Personen



Wohneigentum weiterhin gesucht

Im Kanton St. Gallen entfielen 2024 fast die Hälfte der erteilten Baubewilligungen auf das Segment Wohneigentum, also auf Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen. Im Gegensatz zu den Mietwohnungen hat die Zahl der Baubewilligungen für Eigentumswohnungen nur leicht und für Einfamilienhäuser kaum zugenommen. Das knappe Angebot trifft auf eine anhaltend hohe Nachfrage, die durch die tiefen Zinsen zusätzlich stimuliert wird. Daher dürften die Preise für Wohneigentum erneut zulegen.



Autorin

Céline Koster
Strategeanalystin



Aktienmärkte im Zwiespalt

Die Politik von Donald Trump belastet derzeit den US-Aktienmarkt trotz solider Gewinnaussichten. In Europa erhofft man sich positive Impulse durch die angekündigten fiskalpolitischen Stimuli.

In den letzten Wochen hat die Stimmung an den Aktienmärkten spürbar nachgelassen. Zwar bleibt die globale Wirtschaftslage solide, doch die Unsicherheiten betreffend die weitere Konjunktorentwicklung haben deutlich zugenommen. Hauptverantwortlich ist die erratische Wirtschafts- und Handelspolitik von US-Präsident Trump, die insbesondere amerikanische Aktien belastet.

Europa profitiert von Fiskalimpulsen

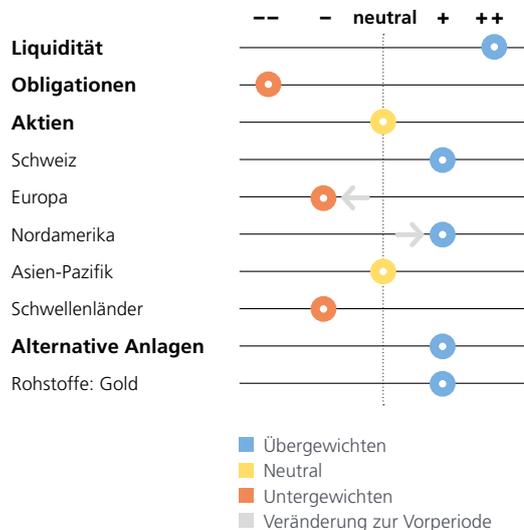
In Europa sorgen hingegen die Ankündigungen von milliardenschweren Programmen zur Stärkung der Verteidigung und der Infrastruktur in Deutschland für Kursavancen. In der grössten EU-Volkswirtschaft werden die Staatsausgaben deutlich ansteigen. Dies bietet Chancen für eine dringend benötigte wirtschaftliche Belebung in Deutschland und Europa, einschliesslich der Schweiz, und sendet ein positives Signal. Allerdings handelt es sich meist um langfristige Projekte, sodass die Effekte erst mit erheblicher Verzögerung spürbar werden. Gleichzeitig ergeben sich Nebenwirkungen wie höhere Zinsen auf Staatsanleihen, und strukturelle Probleme wie die Herausforderungen in der Autoindustrie oder die überbordende Bürokratie bleiben bestehen.

Aktien bleiben neutral gewichtet

Angesichts der globalen Unsicherheiten behalten wir die neutrale Gewichtung bei den Aktien bei. Innerhalb der Aktienmärkte favorisieren wir weiterhin die Schweiz und belassen das Übergewicht bei Schweizer Titeln – vor allem dank der defensiveren Zusammensetzung. Amerikanische Aktien haben zum Teil sehr deutlich korrigiert, und insbesondere im Technologie-Bereich sind wieder vernünftiger Bewertungen vorzufinden. Wir erachten die Korrektur bei den US-Aktien als zu stark und erhöhen die Allokation

entsprechend auf ein moderates Übergewicht. Den Aufschwung bei den europäischen Aktien als Reaktion auf die Ausgabenprogramme in Deutschland und der EU nutzen wir zur Gewinnmitnahme und erhöhen das Untergewicht. Bei den Aktien aus den Schwellenländern bleiben wir taktisch untergewichtet. Die Obligationenquote liegt nach wie vor deutlich unterhalb der strategischen Allokation. Neben der erhöhten Liquiditätsquote halten wir auch an der Goldallokation fest, da sie eine stabilisierende Funktion erfüllt.

Unsere Positionierung



Quelle: Eigene Darstellung; das Anlagekomitee hat am 19.03.2025 über die taktische Allokation entschieden.



Autor

Dominik Schmidlin
Leiter Anlagestrategie und Analyse

/ Fühlt den Unternehmen auf den Zahn



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: Matthias Müller, Senior Finanzanalyst und Fondsmanger SGKB Aktien Schweiz.

Womit hast du dein erstes Geld verdient?

Als Jugendlicher habe ich bei jedem Wetter Gratiszeitungen ausgetragen, um mein Sackgeld aufzubessern. Während meines Studiums habe ich dann in einem Call-Center gearbeitet, wo ich per Telefon Zeitungsabos verkaufte. Das war anspruchsvoll, hat mich aber einiges über den Umgang mit Kunden gelehrt.

Was macht für dich die Faszination am Beruf Fondsmanger aus?

Die Vielfalt, weil ich Unternehmen aus verschiedensten Branchen unter die Lupe nehme, vom Maschinenbauer über die Medizintechnikfirma bis hin zum Schönheitskonzern. Die Verantwortung, weil ich zusammen mit meinem Kollegen Kundengelder verwalte. Und das unberechenbare Element der Aktienmärkte, das mich immer wieder vor neue Herausforderungen stellt.

Welche persönliche Begegnung hat dich als Aktienanalyst am meisten beeindruckt?

Besonders in Erinnerung geblieben sind mir die Fragerunden mit dem ehemaligen Shell-CEO Peter Voser, der inzwischen Verwaltungsratspräsident bei ABB ist. Er beantwortete meine Fragen stets sehr entspannt und kompetent und hinterliess mit seiner bescheidenen Art einen bleibenden Eindruck.

Was bringt dich nach einem intensiven Arbeitstag wieder zur Ruhe?

Um auf andere Gedanken zu kommen, mag ich den Adrenalinkick einer abfahrtslastigen Mountainbike-Ausfahrt mit Freunden. Entspannung finde ich auch, wenn ich meinen Töchtern abends eine Geschichte vorlese oder selbst bei einem guten Krimi oder einem fesselnden Computerspiel in andere Welten abtauche.

Zum Schluss: Welche Börsenregel gefällt dir besonders gut?

Mir gefällt in diesem Zusammenhang ein Zitat von Warren Buffet, das mir in meinen Anlageentscheidungen als Leitfaden dient: «Investiere nie in ein Geschäftsmodell, das du nicht verstehst.»

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: 20. März 2025



