

/sicht

Januar-Grossausgabe 2024

Das Anlage-Magazin
der St.Galler Kantonalbank

Zinsen bestimmen
die Richtung

/ Korrektur, aber
keine Krise am
Immobilienmarkt

Meine erste Bank.



St.Galler
Kantonalbank

/4
SGKB aktuell

/6
Korrektur, aber keine Krise am Immobilienmarkt

/9
Zinsen bestimmen die Richtung

/12
Konjunktur Ostschweiz

/14
Sicht auf die Märkte

/17
Positionierung

/18
**Fünf Fragen an Céline Koster,
Strategieanalystin**

Die US-Wahlen werfen ihre Schatten voraus



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ research@sgkb.ch

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Am 5. November wird in den USA gewählt. Der Wahlkampf ist schon jetzt im Gange. Er wird hässlich und teuer, das ist sicher. Wer am 20. Januar 2025 ins Weisse Haus einziehen wird, ist dagegen offen. Da stellt sich die Frage, wie die US-Wahlen die Finanzmärkte beeinflussen werden.

Wahljahre waren in der Vergangenheit gute Jahre. Der S&P 500 hat häufig 10% oder mehr zugelegt. Mit den Wahlen selbst hatte das allerdings wenig zu tun. Die amerikanischen Aktien sind seit der Jahrhundertwende in den meisten Jahren um mehr als 10% gestiegen. Die besten Aktienjahre mit einem Plus von fast 30% waren zudem keine Wahljahre. Den grössten Verlust erlitten die Aktien mit einem Minus von fast 40% im Jahr 2008, als Barack Obama zum Präsidenten gewählt wurde. Zur Finanzkrise und zum Konkurs von Lehman Brothers hat er aber nichts beigetragen.

Amtierende Präsidenten haben ein Interesse daran, dass die Wirtschaft vor den Wahlen gut läuft und die Aktienkurse steigen. Der Anreiz, mit Ausgabenprogrammen in den Wahljahren die Konjunktur und die Wählerstimmung anzukurbeln, ist daher gross. Dafür benötigen sie aber die Unterstützung des Kongresses, und die hat Joe Biden in diesem Jahr nicht. Kommt hinzu, dass solche Programme erst mit Verzögerung umgesetzt werden und der Nachfolger von den Impulsen für die Wirtschaft profitiert.

Zinssenkungen der Fed werden in Wahljahren von der Regierung gerne gesehen. Mehr oder weniger offensichtlich wird auf das Fed-Präsidium Druck ausgeübt. Wenn Jerome Powell in diesem Jahr die Wende der Zinspolitik nach unten einläutet, hat das aber nichts mit den Wahlen zu tun. Vielmehr sind Zinsen von über 5% für die US-Wirtschaft auf Dauer zu hoch, weshalb eine graduelle Rückführung in einen konjunkturneutralen Bereich vorausschauende Geldpolitik ist.

Die Wahlen werden auch an den Finanzmärkten heiss diskutiert werden und die Nervosität der Händler und Investoren erhöhen. Über das Schicksal des Börsenjahres 2024 werden sie aber nicht entscheiden. Dafür sind fundamentale Faktoren wie Inflation, Konjunktur und Geldpolitik der Notenbanken zuständig. Nach dem Wahltag wird sich die Börse deshalb schnell wieder neuen Themen zuwenden.



Digitaler Steuerauszug im E-Banking

Seit Januar 2023 erhalten alle Kundinnen und Kunden der St.Galler Kantonalbank einen eSteuerzug. Dieser erleichtert das Ausfüllen der elektronischen Steuererklärung. Als Kundin oder Kunde mit einem E-Banking-Vertrag können Sie den eSteuerzug direkt und einfach in die Steuersoftware hochladen. Sämtliche relevanten Positionen für die Steuerbehörde werden via Barcode übermittelt. Sie benötigen keine weiteren Dokumente unserer Bank.



Ausgezeichnet als innovatives Unternehmen

Das Marktforschungsinstitut Statista hat für die «Bilanz» eine Erhebung der innovativsten Schweizer Unternehmen erstellt. Unter den Universalbanken belegen wir den sehr guten 6. Platz.



Anlage-Impuls «Altersvorsorge»

«Es ist nie zu früh, sich um die eigene Altersvorsorge zu kümmern», so Adrian Knecht, Berater Private Banking. Er und Thomas Stucki, Leiter Investment Center, gingen generell auf die Altersvorsorge und im Speziellen auf die Optimierungsmöglichkeiten durch Anlegen ein. Unter folgendem Link können Sie die Aufzeichnung vom 13. November 2023 via Formular jederzeit aufrufen:

→ sgkb.ch/anlageimpuls



Nachhaltige Anlagen

Nachhaltigkeit ist und bleibt ein wichtiges Thema. Wir bieten Ihnen im Anlagebereich nachhaltige Anlagefonds (sgkb.ch/eco) und ein nachhaltiges Vermögensmandat (sgkb.ch/premiumeco) an. Sie haben dadurch die Möglichkeit, in Unternehmen zu investieren, die ethisch, ökologisch und sozial vorbildlich handeln. Unsere strengen Nachhaltigkeitsstandards finden in unseren Eco-Anlageprodukten Anwendung.

→ sgkb.ch/eco

→ sgkb.ch/premiumeco

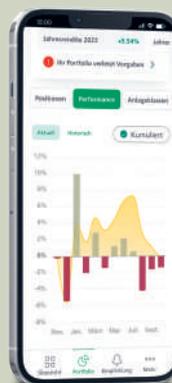
Portfolioübersicht und Anlageempfehlungen via Smartphone

Mit der App «Meine Anlagen» haben wir eine zentrale Plattform geschaffen, auf der alle notwendigen Informationen und Hilfsmittel rund um Ihr Anlagevermögen an einem Ort zur Verfügung stehen. Die App bietet Ihnen detaillierte Informationen rund um Ihr Portfolio und die darin enthaltenen Positionen.



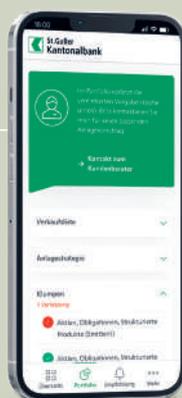
Portfolio auf einen Blick

Die umfangreiche Portfolioübersicht steht Ihnen rund um die Uhr zur Verfügung.



Performance des Portfolios

Sie sehen auf einen Blick, wie sich Ihr Portfolio entwickelt hat.



Portfoliocheck

Der Portfoliocheck zeigt Ihnen sofort an, wenn dringender Handlungsbedarf besteht.



Digitale Anlageempfehlungen

Als Kundin oder Kunde mit den Anlagepaketen CONSULT plus und CONSULT top erhalten Sie Ihre exklusiven Anlageempfehlungen direkt in der App.

Den Zugang zu «Meine Anlagen» erhalten Sie automatisch und kostenlos, wenn Sie die SGKB App nutzen und ein Anlagepaket (CONSULT, COMFORT oder DIRECT), einen Fondssparplan oder Wertpapiersparen 3a bei uns eröffnet haben.

Korrektur, aber keine Krise am Immobilienmarkt

Die höheren Zinsen haben an den Immobilienmärkten ihre Spuren hinterlassen. Wir werfen einen genaueren Blick auf die Immobilienmärkte in den USA, Deutschland und der Schweiz.

Autoren **Céline Koster und Beat Schiffhauer**

In den letzten Jahren sind Häuser und Wohnungen in Europa und den USA deutlich teurer geworden. Dazu haben unter anderem die tiefen Zinsen beigetragen. Diese haben die Kosten für Wohneigentum tief gehalten und damit die Nachfrage angekurbelt. Die Corona-Pandemie hat den Immobilienpreisen einen zusätzlichen Schub verliehen. Seit 2022 sind die Zinsen sowohl in den USA als auch in der Eurozone und der Schweiz deutlich gestiegen.

Dadurch sind auch die Hypothekenzinsen nach oben geklettert, was Wohneigentum im Vergleich zur Miete verteuert. Steigende Zinsen reduzieren in der Regel die Nachfrage nach Wohneigentum. In den einzelnen Ländern haben die Immobilienpreise jedoch sehr unterschiedlich auf die gestiegenen Zinsen reagiert.

Anteil der Immobilienwirtschaft am Bruttoinlandprodukt (BIP)

Quelle: Bloomberg (Schweiz und Deutschland); Eurostat, USA; Bureau of Economic Analysis, China; National Bureau of Statistics of China; Stand: 2022

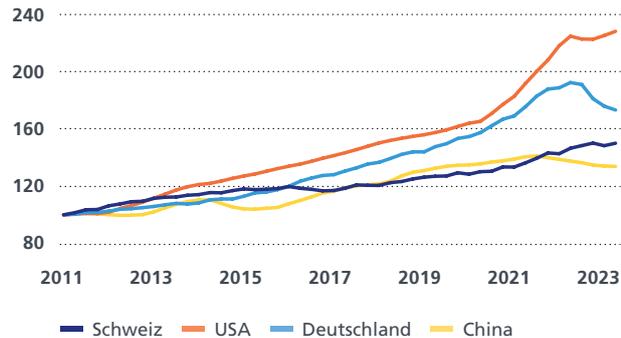


Schweiz: Immobilienpreise steigen, aber weniger ausgeprägt

In der Schweiz wurde mit den gestiegenen Zinsen die während der Pandemie aufgebaute Übernachtungsfrage abgebaut. Die Nachfrage ist aber nicht eingebrochen. Dies hat zwei wichtige Gründe: Erstens ist der Traum vom Eigenheim in der Bevölkerung nach wie vor verbreitet, und zweitens ist die Schweizer Wirtschaft robust und die Arbeitsplatzsicherheit hoch. Dies führt dazu, dass die Preise für Wohneigentum weiter steigen, jedoch weniger stark als zuvor. Preisrückgänge sind im Wohnsegment nur in einzelnen Regionen zu beobachten. Stabilisierend wirkt das beschränkte Angebot. In der Schweiz wurden in den letzten Jahren weniger Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser gebaut, als nachgefragt wurden. Ein Blick auf die Baubewilligungen zeigt, dass Wohnraum knapp bleiben wird, was die Preise auch bei einer schwächeren Nachfrage nach unten absichert.

Immobilienpreise im internationalen Vergleich

Wohnimmobilienpreisindex, indiziert: 2011 = 100



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Stand: Q2 2023; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

USA: Preiswachstum hat sich verlangsamt

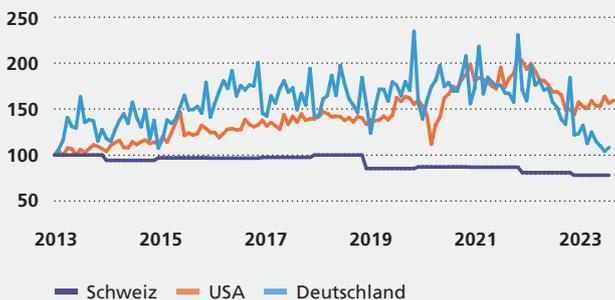
Mit den höheren Zinsen hat das Transaktionsvolumen in den USA markant abgenommen. Als Folge hat sich auch das Preiswachstum abgeschwächt. Allerdings halten Eigenheimbesitzer oftmals an ihren Eigenheimen fest, weshalb nur wenige dieser Objekte auf den Markt kommen. So bleibt das Angebot knapp und kann vom Markt gut absorbiert werden. Stabilisierend wirkt auch, dass sich die Wirtschaft trotz der gestiegenen Zinsen solide entwickelt und sich der US-Arbeitsmarkt bisher robust gezeigt hat. Dies hat die Nachfrage gestützt. Daher sind Preissenkungen nur vereinzelt erkennbar – vor allem in Regionen mit bereits hohen Preisen. Dahingegen bleiben Regionen, in denen die Preise noch erschwinglicher sind, beliebt.

Deutschland: Immobilienpreise geben deutlich nach

In Deutschland zeigt sich die Lage am Immobilienmarkt deutlich angespannter. Neben den gestiegenen Zinsen belastet die wirtschaftliche Abkühlung den Immobilienmarkt. Steigende Finanzierungskosten in Kombination mit der stotternden Konjunktur haben zu einem starken Rückgang der Nachfrage geführt, so dass die Preise teilweise deutlich gesunken sind. Da gleichzeitig Bauprojekte aufgrund steigender Baukosten merklich teurer geworden sind, werden diverse Projekte auf Eis gelegt, weil sie nicht mehr rentabel sind. Folglich sinkt die Neubautätigkeit deutlich. Immobiliengesellschaften haben Schwierigkeiten, fertige Projekte zu veräußern, und müssen teilweise Verluste auf ihren Beständen hinnehmen. Einige Immobiliengesellschaften gerieten dadurch bereits in finanzielle Schieflage.

Bautätigkeit reagiert auf Zinsen

Anzahl Baubewilligungen für Wohnungen, indiziert: 2013 = 100



Quelle: Wüest GeoInfo, Wüest Partner, DocuMedia (Schweiz: jährliche Werte); destatis (Deutschland); U.S. Census Bureau (USA); Stand: 3. Quartal 2023 (USA: Oktober 2023)

Zyklische Preisrückgänge vs. Immobilienkrise

Nachdem die Immobilienmärkte jahrelang vom Tiefzinsniveau profitiert haben, hat die Nachfrage nun aufgrund der höheren Zinsen merklich nachgelassen. Die Immobilienpreise reagieren darauf mit einer zyklischen Preiskorrektur. Dass die Preise auf Veränderung im ökonomischen Umfeld reagieren, deutet auf einen funktionierenden Markt hin. Entscheidend, dass eine Korrektur nicht zu einer Krise wird, ist, dass das Vertrauen in die einzelnen Akteure am Immobilienmarkt nicht verloren geht.

Aktuell ist die Nachfrage nach Immobilien in Europa und den USA aufgrund finanzieller Überlegungen zurückgegangen. Die Nachfrage dürfte jedoch wieder anziehen, wenn die Zinsen sinken oder die Preise genügend korrigiert haben,

um die höheren Zinsen zu kompensieren. Anders sieht es in einer Krise aus, wenn das Vertrauen in einzelne Marktakteure, beispielsweise die Immobilienentwickler oder die Kreditnehmer, verloren geht. Dann ist es schwieriger, die Nachfrage wieder in Schwung zu bringen. Dies erleben wir zurzeit in China. Dort investiert die Bevölkerung weniger in Wohnungen, aus Angst, dass diese nicht fertiggestellt werden. Die Banken wiederum vergeben zugleich weniger Kredite. Das Vertrauen wiederherzustellen, stellt sich für die chinesische Regierung als grosse Herausforderung dar. Wegen des Vertrauensverlustes entwickelt sich die Nachfrage am chinesischen Immobilienmarkt trotz verschiedener Unterstützungsmassnahmen seitens der Regierung nach wie vor schleppend.

Einfluss der Immobilienmärkte

Konjunktur

Die Entwicklung an den Immobilienmärkten wirkt sich direkt auf die Bauunternehmen sowie deren Zulieferer aus. Bauinvestitionen machen in vielen Ländern einen nicht zu vernachlässigenden Anteil am Bruttoinlandsprodukt aus. Daher ist die Entwicklung des Immobilienmarktes für die konjunkturelle Lage von Bedeutung. In China kommt rund ein Viertel des BIP aus dem Immobiliensektor. Gleichzeitig werden die Immobilienmärkte auch selbst durch die konjunkturelle Entwicklung beeinflusst, etwa durch den Arbeitsmarkt. Die Immobilienmärkte stehen daher in einer Wechselwirkung mit der konjunkturellen Entwicklung.

Finanzsystem

Kommt es zu starken Korrekturen an den Immobilienmärkten, sind Banken und andere Kreditgeber durch die Hypothekenvergabe betroffen. Insbesondere in Ländern mit einem international vernetzten Finanzsektor, zum Beispiel den USA, können sich Probleme am Immobilienmarkt durch das Finanzsystem global ausbreiten. Dies zeigte sich in der Finanzkrise 2008/2009. Seither wurden die Regeln für die Kreditvergabe verschärft, um zu verhindern, dass Korrekturen am Immobilienmarkt so schnell auf das Finanzsystem übergreifen.

Aspekte bei Immobilieninvestitionen

Immobilienaktien

Schweizer Immobilienaktien verfügen oftmals über eine attraktive Dividendenpolitik und sind daher langfristig eine attraktive Investitionsmöglichkeit. Bei der Auswahl sollte man darauf achten, dass die Unternehmen über ein gut diversifiziertes Immobilienportfolio verfügen. Ausserdem sind die Lage und die Qualität der Immobilien entscheidend. Auch sollten Unternehmen über eine gute Entwicklungspipeline verfügen.

Immobilienfonds

Je nach Zusammensetzung des Portfolios sind die Immobilienfonds unterschiedlichen Treibern unterworfen und erfordern eine eingehende Analyse. Fonds mit rein kommerziellen Liegenschaften sind anderen Trends unterworfen als reine Wohnliegenschaften. Idealerweise verfügt ein Fonds, der als Beimischung in ein gut diversifiziertes Privatportfolio eingebaut wird, über breit diversifizierte Anlagen in Geschäfts- und Wohnliegenschaften. Diese Immobilien sollten an attraktiver Lage mit einer nachhaltigen Ertragskraft stehen, um auch in einem wirtschaftlich schwierigeren Umfeld bestehen zu können.

Zinsen bestimmen die Richtung

2023 war ein Börsenjahr mit guten und schwächeren Phasen. Die erste Jahreshälfte war sehr stark, und die Aktienmärkte kannten nur eine Richtung. In der zweiten Jahreshälfte war die Ausgangslage anspruchsvoller und die Märkte sehr volatil. Was erwarten wir 2024?

Die zweite Jahreshälfte 2023 brachte einige schwierige Phasen für Anlegerinnen und Anleger mit sich. Ein Blick auf die Marktmechanismen zeigt, dass steigende Zinsen in den USA die Aktienmärkte jeweils stark belasteten. Dies war vor allem im September und Oktober des vergangenen Jahres der Fall. Als im November die Zinsen im Zuge einer schwächeren Konjunktur wieder sanken und auch die Erwartungen an die Geldpolitik der Notenbanken eher Richtung Zinssenkung statt Zinserhöhung ging, legten die Aktienmärkte stark zu. Der Zusammenhang zwischen Zinsen und Aktienperformance wird weiterhin eine zentrale Rolle spielen. Wir werden deshalb auch in diesem Jahr auf die Zinserwartungen achten, wobei wir von dieser Seite positive Impulse erwarten. Dies, nachdem die Notenbanken die Zinsen in den letzten zwei Jahren massiv angehoben hatten. Dieses Jahr sieht es komplett anders aus. Wir erwarten Zinssenkungen in den USA und auch in der Eurozone. In der Schweiz wird die SNB die Zinsen in diesem Jahr dagegen unverändert belassen. Wichtig für die Aktienmärkte sind aber vor allem die Erwartungen der Marktteilnehmer für die US-Zinsen.

Kommt Unterstützung von der Konjunktorentwicklung?

Neben sinkenden Zinsen erwarten wir auch von der Konjunkturseite mehrheitlich positive Impulse. Zwar werden zu Beginn des Jahres die Zahlen gemischt ausfallen. Wir erwarten aber im Jahresverlauf eine Verbesserung, was wir für die Aktienmärkte als positiv einstufen. Wenn die Wirtschaft wächst, legen auch die Aktienmärkte zu. Bei einer positiven Wirtschaftsentwicklung und einer wachsenden Nachfrage können die Unternehmen höhere Gewinne

erzielen. Die höheren Gewinne sind ein positiver Treiber für die Aktienmärkte. Nach der stetigen, aber schleichenen Abschwächung 2023 erwarten wir eine Konjunkturerholung im Verlaufe von 2024.

Zinssenkungen von der Fed und der EZB gibt es diesen Sommer, die SNB wird erst 2025 reagieren.

Worauf achten wir?

Kurzfristig belasten politische Risiken die Entwicklung an den Aktienmärkten. Aufgrund der angespannten Lage in der Ukraine, im Nahen Osten und auch zwischen China und den USA werden wir auch heuer diese Themen im Auge behalten. Wir werden dabei vor allem prüfen, ob es zwischen den geopolitischen Risiken und der Wirtschaft enge Verflechtungen gibt, beispielsweise beim Ukrainekrieg. Von den US-Präsidentschaftswahlen erwarten wir eine erhöhte Unsicherheit, in der Regel sind US-Wahljahre jedoch gute Aktienjahre. Mittelfristig aber entscheiden die fundamentalen Faktoren. Darum ist der Inflationstrend für uns zentral, ebenso wie die wirtschaftliche Erholung, von der wir positive Impulse im kommenden Jahr erwarten. Am stärksten aber werden wir auf die Worte der Notenbankchefs achten.

Ausblick 2024: Chancen und Risiken für unseren Jahresausblick

Wir erwarten 2024 eine positive Aktienmarktentwicklung. Was stützt die Märkte, was könnte sie belasten? Wir zeigen Ihnen, worauf wir achten.

Chance 1

Zinssenkungen erwartet

Im Sommer 2024 wird die Fed zum ersten Mal ihren Leitzins senken. Dieser ist mit 5.375% aktuell auf einem sehr hohen Niveau, das auf die Wirtschaft eine bremsende Wirkung hat. Sobald die Gerüchte um erste Zinssenkungen an den Märkten die Runde machen, werden diese positiv reagieren, und die Aktienmärkte werden zulegen. Nachdem die US-Notenbank den Reigen der Zinssenkungen eröffnet hat, werden die EZB und die SNB nachziehen. Tiefere Zinsen und eine expansive Geldpolitik sind immer Wasser auf die Mühlen der Aktienmärkte und zentrale, positive Treiber.

Chance 2

Konjunkturerholung kommt schrittweise, aber stetig

Die Finanzkrise und die Corona-Rezession hatten eines gemeinsam: Sie brachten den wirtschaftlichen Einbruch quasi über Nacht. Ebenfalls traf die Rezession die ganze Welt gleichzeitig. Dieses Mal ist es anders. Die wirtschaftliche Abkühlung frisst sich langsam in die Wirtschaft. Darum dauert die Abkühlung länger als in der Vergangenheit. Entsprechend wird sie sich noch etwas hinziehen. Eine Erholung erwarten wir 2024. Vor allem tiefere Lagerbestände werden die Nachfrage wieder unterstützen und damit der Exportnachfrage neuen Schwung verleihen. Aber so wie die Abkühlung schleichend kam, wird sich auch die Erholung schrittweise zeigen. Das ist eine Chance, weil so kein «Nachfrageüberhang» wie nach Corona droht und somit auch die Inflation nicht ausser Kontrolle geraten sollte.

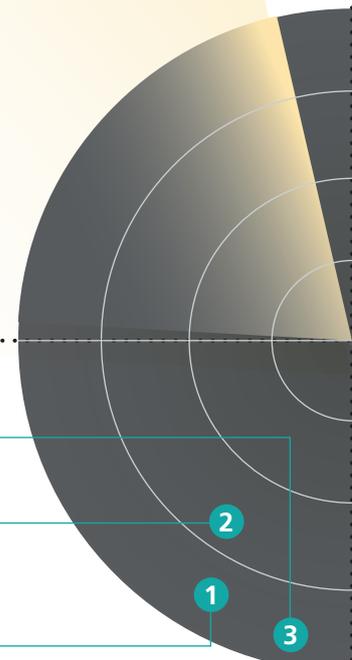
Vorübergehender

Positive
Auswirkung

Inflation auf dem Rückzug

Konjunkturerholung
kommt schrittweise,
aber stetig

Zinssenkung erwartet



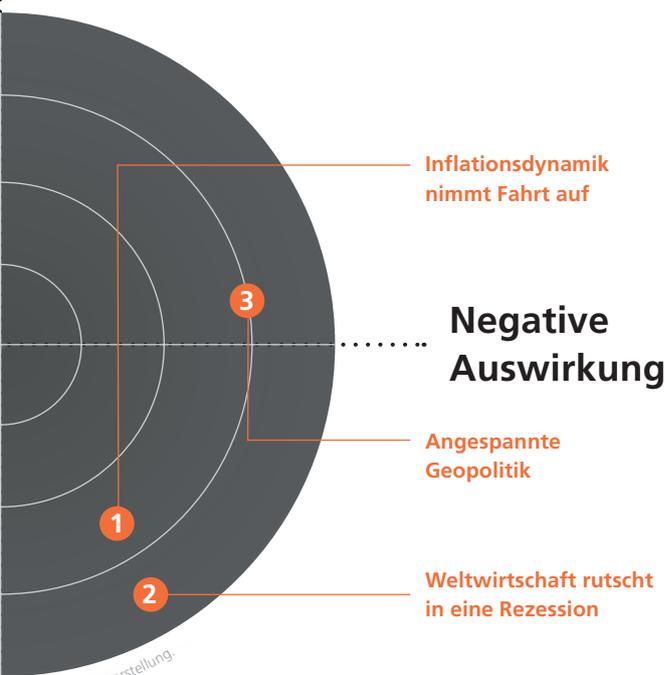
Andauernder

Chance 3

Inflation auf dem Rückzug

Die Inflation ist in den letzten Monaten kontinuierlich gesunken, und auch im neuen Jahr werden sich die Teuerungsraten weiter in Richtung Zielband der Notenbanken bewegen. Wenn die Inflation sinkt, erhalten die Firmen wieder mehr Planungssicherheit und können ihre Margen tendenziell ausbauen. Davon erwarten wir an den Aktienmärkten einen positiven Effekt. Zusätzlich bringt eine tiefere Inflation auch sinkende Zinsen, was ebenfalls einen positiven Einfluss hat.

Einfluss



Quelle: Eigene Darstellung.

Einfluss



Autor
Thomas Stucki
 Chief Investment Officer

Risiko 1

Inflationsdynamik nimmt Fahrt auf

Dank einer expansiveren Geldpolitik sind wir positiv für das Aktienjahr gestimmt. Eine sinkende Inflation ist hierfür der Schlüssel. Sollte der Inflationsdruck zunehmen, kommen die Notenbanken unter Zugzwang, und die Erwartung sinkender Zinsen dreht um 180 Grad. Die Folge: Die Marktteilnehmer erwarten steigende Zinsen, was die Aktienmärkte unter Druck bringt.

Risiko 2

Weltwirtschaft rutscht in eine Rezession

Die Entwicklung an den Aktienmärkten wird in der mittleren Frist von der Entwicklung des nominellen BIP bestimmt. Wenn dieses wächst, steigen in der Regel auch die Unternehmensgewinne, und somit entwickeln sich auch die Aktienmärkte positiv. Ein Abgleiten in eine Rezession belastet darum die Aktienmärkte. Allerdings ist es beim Thema Rezession wichtig, zu unterscheiden. So löst eine Rezession zwar eine sehr negative Reaktion aus, aber in dem Moment, in dem die Notenbanken unterstützend eingreifen und die Zinsen senken oder zu anderen Stimulusmassnahmen greifen, reagieren die Märkte positiv.

Risiko 3

Angespannte Geopolitik

Die Spannungen zwischen China und den USA, der fort-dauernde Krieg in der Ukraine und im Nahen Osten – die geopolitische Lage 2023 war von vielen Spannungen geprägt, und das wird sich 2024 nicht ändern. Wir unterschätzen die Lage nicht, für die Finanzmärkte ist aber vor allem die Verflechtung zwischen Geopolitik und Wirtschaft relevant. Dies zeigte sich im Jahr 2022 deutlich, als der Krieg in der Ukraine die Energieversorgung der Eurozone vor grosse Herausforderungen stellte. Auch die Spannungen zwischen China und den USA haben eine starke wirtschaftliche Komponente, vor allem im Technologiebereich. Das Verhältnis zwischen diesen beiden Grossmächten sollte so entspannt wie möglich bleiben, mit den Präsidentschaftswahlen in den USA und der Konjunkturlaute in China steht dieses Verhältnis aber weit oben auf der Agenda.

Abkühlung erreicht allmählich Binnenmarkt

Die Ostschweizer Wirtschaft hat zum Jahresende weiter an Dynamik eingebüsst. War vor einem Jahr vorwiegend die Exportwirtschaft von der wirtschaftlichen Abkühlung betroffen, spüren nun zunehmend auch binnenmarktorientierte Unternehmen erste Anzeichen einer Abkühlung.

Autoren **Céline Koster** und **Beat Schiffhauer**

Die höheren Zinsen entfalten zunehmend ihre Wirkung und belasten die Nachfrage in immer mehr Branchen. Folglich hat sich die Abkühlung zuletzt auf den Binnenmarkt ausgeweitet. So wird die Geschäftslage im Detailhandel, dem Baugewerbe und dem Gastgewerbe weniger positiv bewertet. Insgesamt präsentiert sich die Lage in den binnenmarktorientierten Sektoren allerdings nach wie vor robust. In den exportorientierten Branchen hat sich der Abwärtstrend in den letzten Monaten verlangsamt. Die Abkühlung im Ausland belastet aber weiterhin. Hinzu kommt, dass der starke Franken wieder vermehrt zum Belastungsfaktor wird. Da die Inflation im angrenzenden Ausland mittlerweile gesunken ist, wird es schwieriger, höhere Preise durchzusetzen.

Geschäftslageindikator



— Kernregion Ostschweiz
— Schweiz

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

Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: November 2023

Beschäftigte in der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie nach Arbeitsmarktregion in %



Diskrepanz zwischen Binnenmarkt und Exportsektor

Die Industrie vermeldet bereits seit rund einem Jahr einen zu tiefen Auftragsbestand. Grund dafür ist die global nachlassende Nachfrage. Insbesondere in Deutschland und China hat sich die Wirtschaft im vergangenen Jahr nur schleppend entwickelt und damit den Auftragseingang bei Ostschweizer Industrieunternehmen belastet. Anders sieht die Lage im binnenmarktorientierten Baugewerbe aus. Die Auftragslage im Baugewerbe hat sich trotz der steigenden Zinsen robust entwickelt. Gestützt haben insbesondere energetische Sanierungen. Zuletzt sind allerdings auch die Aufträge im Baugewerbe zurückgegangen.

Ostschweiz: Beurteilung der Auftragslage

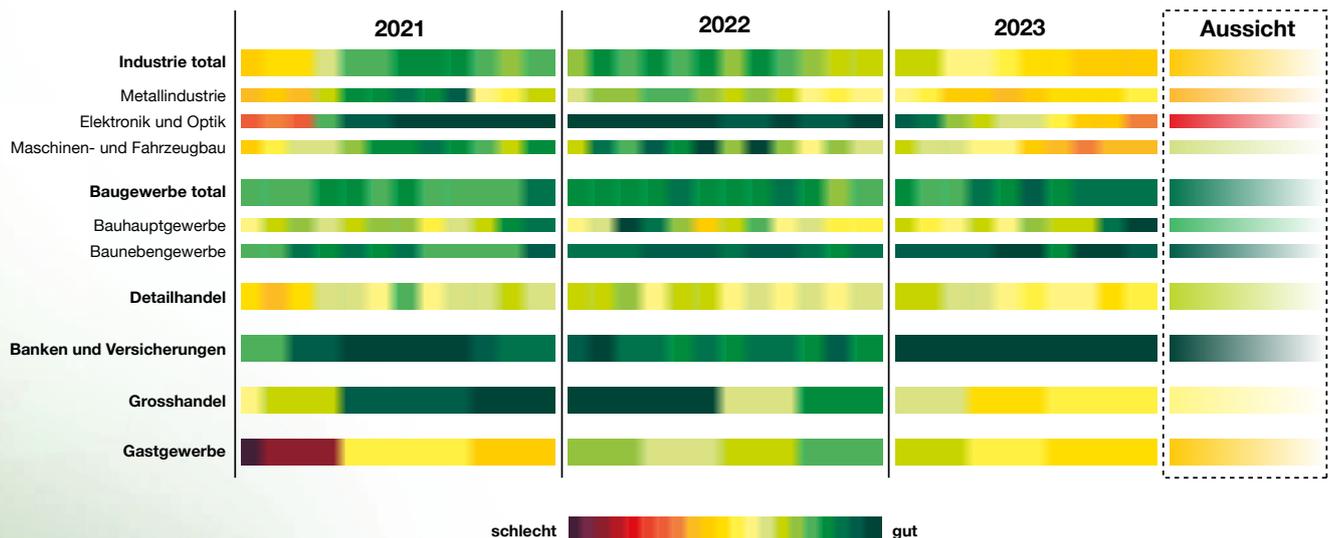


Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil Unternehmen, der den Auftragsbestand als hoch bezeichnet, und jenem, der ihn als tief bezeichnet. Je höher der Wert, desto mehr Unternehmen schätzen ihren Lagerbestand als zu hoch ein.

Keine neuen Impulse zu Jahresbeginn

Zu Jahresbeginn dürfte das globale Umfeld wegen der hohen Zinsen und der geopolitischen Risiken herausfordernd bleiben. Ausserdem wird sich der Lagerabbau weiter fortsetzen und die Nachfrage dämpfen. In den kommenden Quartalen wird der Lagerabbauzyklus in vielen Branchen zu einem Ende kommen. Anschliessend dürfte der Auftragseingang in der Industrie und dem Grosshandel wieder

zunehmen. Im Maschinen- und Fahrzeugbau hat der Optimismus mit Blick auf die kommenden Monate zuletzt wieder etwas zugenommen. Dahingegen dürfte die Abkühlung in der Metall- und Elektroindustrie noch anhalten. Am Arbeitsmarkt ist bisher wenig von der Abkühlung zu spüren gewesen. Der Fachkräftemangel bleibt in den meisten Branchen eine Herausforderung, und die Arbeitsplatzsicherheit ist weiterhin hoch. Dies stützt die Nachfrage im Binnenmarkt. Davon dürfte vor allem der Detailhandel profitieren. Dieser erwartet als einziger Sektor in den kommenden Monaten eine Verbesserung der Geschäftslage.





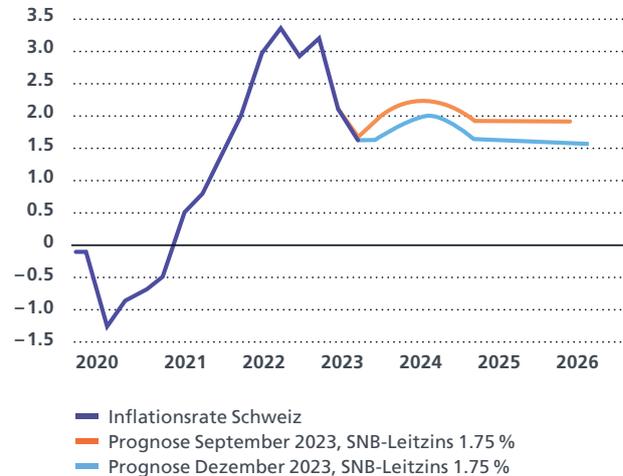
SNB hält Füsse still

Neben der US-Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank hat Mitte Dezember auch die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins unverändert belassen.

Obwohl die Inflation in der Schweiz in den kommenden Monaten aufgrund von höheren Strompreisen und Mieten sowie der Anhebung der Mehrwertsteuer wieder etwas zunehmen wird, hat der mittelfristige Inflationsdruck gemäss SNB-Präsident Thomas Jordan zuletzt weiter nachgelassen. Entsprechend liegt die neue, bedingte Inflationsprognose der SNB unterhalb derjenigen vom September und damit über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität von 0 – 2 %. Weitere Leitzinserhöhungen sind deshalb nicht mehr notwendig. Allerdings bieten sich auch keine raschen Leitzinssenkungen an, denn gemäss den Prognosen der Nationalbank dürfte die Schweizer Wirtschaft auch 2024 noch zwischen 0.5% und 1% wachsen. Wir rechnen deshalb für eine geraume Zeit mit einem stabilen SNB-Leitzins. Eine erste Leitzinssenkung erwarten wir erst 2025.

SNB: Inflationsdruck hat weiter nachgelassen

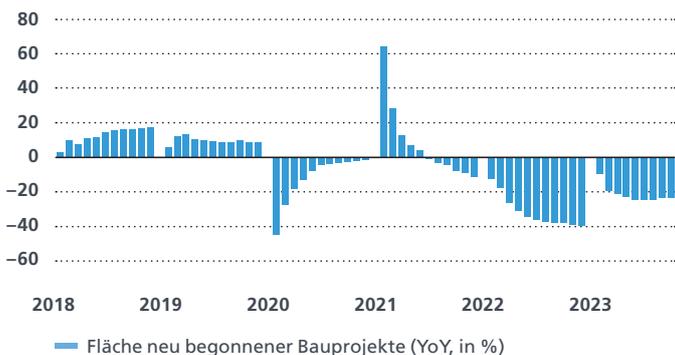
Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Stand: 15.12.2023

China: Bauprojekte sind rückläufig

Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: Bloomberg, NBS, Stand: Oktober 2023

Lesehilfe: Im Januar werden nach den Gepflogenheiten des National Bureau of Statistics of China (NBS) keine einzelnen monatlichen YoY-Daten gemeldet, da diese durch die Saisonalität des chinesischen Neujahrsfests beeinflusst werden.

Zäsur in Chinas Immobilienmarkt

Die Bautätigkeit im chinesischen Immobilienmarkt geht seit mehreren Quartalen deutlich zurück. Lange Zeit hat die chinesische Regierung nur punktuell für Stützmassnahmen gesorgt. Sie möchte die Investitionen lieber in neue Felder wie künstliche Intelligenz oder die Elektromobilität stecken. Die Regierung sprach aber nun 140 Milliarden US-Dollar sowie eine Budgetausweitung um 1%, um die Baubranche anzukurbeln. Dies dürfte jedoch kaum ausreichen, um das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen. Entsprechend sah sich die Zentralregierung in Peking veranlasst, die staatlichen Banken anzuweisen, den 50 wichtigsten Immobilienentwicklern entsprechende Liquiditätsüberbrückungen zu gewähren.

Positives Aktienjahr 2023

Die Aktienmärkte schliessen das Jahr 2023 mit Kursgewinnen ab. Allerdings gab es auf regionaler Ebene erhebliche Unterschiede. Wir belassen unsere Sektorenallokation unverändert.

Die Aktienmärkte konnten im Dezember leicht zulegen. Weder die Fed noch die EZB oder die SNB überraschten mit ihren geldpolitischen Entscheidungen und belassen ihre Leitzinsen unverändert. Die Fed stellte sogar erste Zinssenkungen für 2024 in Aussicht, was unter anderem den US-Leitindex Dow Jones zeitweise zu neuen Höchstständen führte. Die Unsicherheiten und Sorgen hinsichtlich einer stärkeren wirtschaftlichen Abkühlung rückten damit im Dezember weiter in den Hintergrund.

Erfreuliches Aktienjahr mit regionalen Unterschieden

2023 war insgesamt ein sehr erfreuliches Aktienjahr. Regional gab es aber erhebliche Unterschiede. Während die amerikanischen und europäischen Aktienmärkte deutlich avancierten, blieb der defensive Schweizer Aktienmarkt zurück. Insbesondere der technologie-lastige Nasdaq konnte im letzten Jahr um über 40% zulegen. Im vergangenen März führten Turbulenzen im US-Bankensektor zu Verunsicherungen. Im Mai sorgte dann der Hype um das Thema künstliche Intelligenz bei den wachstumsstarken Technologiewerten für deutlichen Auftrieb. Daneben dominierten über die Sommermonate vor allem die Inflations Sorgen, die restriktivere Geldpolitik der Zentralbanken und die sich abschwächende Konjunktur das Marktgeschehen. Die gestiegenen Unsicherheiten, verbunden mit dem Ausbruch des Nahostkonflikts, den aufkommenden Zinssorgen und der fragilen konjunkturellen Lage, sorgten im Oktober für eine deutliche Korrektur. Die Stimmung drehte im November, und die Aktienmärkte legten bis zum Jahresende nochmals deutlich zu, angetrieben von der Hoffnung auf früher als erwartete Zinssenkungen der Notenbanken, insbesondere der Fed. Davon profitierten vor allem die wachstumsstarken und wirtschaftssensitiven Bereiche Technologie, Kommunikationsdienste sowie Zyklischer Konsum, die damit zu den stärksten Sektoren im Aktienjahr 2023 gehörten.

Aktien bleiben auch 2024 attraktiv

Die Entwicklung an den Aktienmärkten wird auch 2024 von der Wirtschaftsentwicklung und der Geldpolitik der Zentralbanken mitbestimmt werden. Entscheidend wird die weitere Gewinnentwicklung der Unternehmen sein. Kurzfristig verunsichern zwar die wirtschaftlichen Risiken. Mit einem rückläufigen Inflationstrend, höheren Gewinnerwartungen der Unternehmen und der Diskussion um Zinssenkungen führt aber auch 2024 kein Weg an Aktien vorbei.

Sektorenallokation

	Energie
	Grundstoffe
	Industrie
	Zyklischer Konsum
	Nichtzyklischer Konsum
	Gesundheit
	Finanzen
	Technologie
	Kommunikationsdienste
	Versorger
	Immobilien

■ Übergewichten ■ Neutral ■ Untergewichten

Quelle: Eigene Darstellung



Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin

Nachfrage nach Wohneigentum in der Ostschweiz robust

Die Immobilienpreise in der Ostschweiz sind im letzten Jahr stärker gestiegen als in der Gesamtschweiz. Was sind die Auslöser, und wie ist der Ausblick für 2024?

Das Preiswachstum bei den Immobilienpreisen hat sich im letzten Jahr als Folge der Zinserhöhungen deutlich abgeschwächt. Im Vergleich zur Gesamtschweiz sind die Preise in der Ostschweiz aber in den letzten Monaten wieder stärker gestiegen. Das Preiswachstum von rund 3.5% in der Ostschweiz und sogar über 4% im Kanton St. Gallen zeigt, dass die Nachfrage hierzulande nach wie vor grösser ist als das Angebot.

Ostschweiz als attraktive Wohnregion

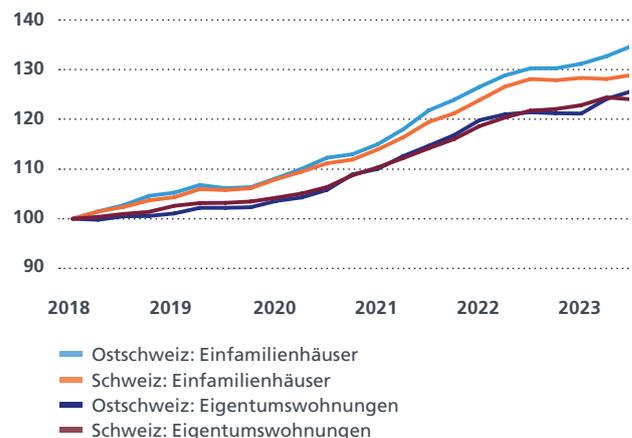
Die Nachfrage nach Wohneigentum in der Ostschweiz ist bisher trotz Zinserhöhungen robust gewesen. Gestützt wird sie unter anderem von der stabilen Lage auf dem Arbeitsmarkt. So liegt etwa die Arbeitslosenquote in den Ostschweizer Kantonen unter dem gesamtschweizerischen Durchschnitt, und Ostschweizer Unternehmen haben tendenziell grössere Schwierigkeiten, geeignete Fachkräfte zu rekrutieren. Neben dem robusten Arbeitsmarkt stützt auch die Tatsache, dass die Immobilienpreise in der Ostschweiz im Vergleich zu anderen Regionen noch erschwinglicher sind. Entsprechend hat sich ein Teil der Nachfrage aus teureren Regionen, insbesondere dem angrenzenden Grossraum Zürich, in die Ostschweiz verschoben.

Preiswachstum dürfte sich 2024 weiter abschwächen

Die höheren Zinsen haben mittlerweile Spuren am Immobilienmarkt hinterlassen und dürften auch in diesem Jahr auf das Preiswachstum drücken. Mit grösseren Preisrückgängen auf breiter Front ist allerdings im Wohneigentumssegment nicht zu rechnen. Ein Blick auf die Baubewilligungen zeigt, dass die Neubautätigkeit auch 2024 nicht zur Entspannung der anhaltenden Knappheit beitragen wird. Des Weiteren stützt das robuste Bevölkerungswachstum. Denn die Wirtschaft dürfte sich 2024 in der Schweiz besser entwickeln als im angrenzenden Ausland, was die Zuwan-

Immobilienpreise in der Ostschweiz steigen weiter

Transaktionspreise, indiziert: Q1 2018 = 100



Quelle: SNB, Wüest Partner, Stand: 3. Quartal 2023*

Lesehilfe: Definition Ostschweiz gemäss Einteilung in Marktregionen von Wüest Partner. Die Marktregion Ostschweiz besteht aus den Kantonen SG, AR, AI, TG sowie einem Teil von GR.
* Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

derung ankurbeln dürfte. Hinzu kommt, dass die Mieten 2024 voraussichtlich erneut steigen werden, während die Zinsen für Festhypotheken zuletzt bereits wieder etwas zurückgegangen sind. Daher wird Wohneigentum im Vergleich zu Mieten wieder an Attraktivität gewinnen. Insgesamt ist 2024 mit einer stagnierenden bis leicht positiven Preisentwicklung bei Wohnimmobilien zu rechnen.



Autorin

Céline Koster
Strategeanalystin



Positiver Jahresstart erwartet – trotz Unsicherheiten

Die Zinsen entscheiden auch im neuen Jahr über die mittelfristige Entwicklung der Aktienmärkte. Die Erwartungen an die Geldpolitik könnten hierbei einen positiven Einfluss entwickeln.

Im Jahr 2023 waren die Performance-Unterschiede nach Region und Sektor sehr gross. Dabei galt: je zyklischer, desto besser. Auch Wachstumswerte, dazu gehören unter anderen Tech-Titel, erlebten ein starkes Jahr. Der Nasdaq konnte 40% zulegen. Auf der anderen Seite blieben defensive Regionen wie die Schweiz eher zurück. Rückblickend war das Jahr 2023 ein «Risk-on»-Jahr, was in Anbetracht der grossen konjunkturellen und geopolitischen Unsicherheiten überraschend ist.

Konjunktursorgen zum Jahresbeginn?

Die konjunkturelle Lage rund um den Globus ist zum Jahresstart noch durchwachsen. Das hat aber durchaus auch positive Aspekte. Bei einer schwächeren Konjunktur wird sich der Inflationstrend weiter in die richtige Richtung bewegen und tendenziell sinken. Im Zuge eines tieferen Inflationsdrucks nimmt die Planungssicherheit bei den Unternehmen zu, und auch die Margen können sich stabilisieren. Beides ist für die Entwicklung an den Aktienmärkten grundsätzlich positiv.

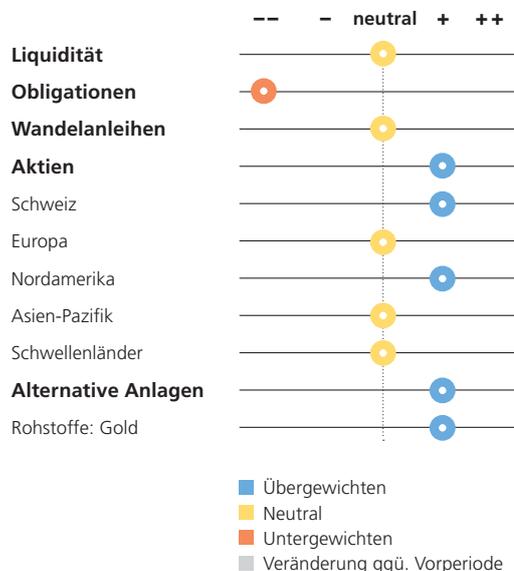
Richtungswechsel bei den Notenbanken

Am wichtigsten aber sind die Erwartungen der Märkte an die Notenbanken. Sinkende Inflation, schwächere Konjunktorentwicklung – diese Kombination wird die Notenbanken auf den Plan rufen. Nachdem sie in den letzten Jahren die Inflation bekämpfen mussten und ihre Zinsen schnell und stark erhöhten, hat der Wind nun definitiv gedreht. In diesem Jahr stehen die Zeichen auf «Zinssenkungen», und das wird die Aktienmärkte immer wieder positiv beeinflussen. Wir erwarten, dass vor allem im Vorfeld des Richtungswechsels die Aktienmärkte positiv auf die erwartete Geldpolitik reagieren werden, was vor allem in der ersten Jahreshälfte der Fall sein wird.

Mit Aktienübergewicht ins neue Jahr

Wir starten mit einem Übergewicht auf der Aktienseite ins Jahr 2024. Vor allem für den US-Aktienmarkt und auch für Schweizer Aktien sind wir positiv gestimmt. Bei den USA überzeugen die solidere Wirtschaft im internationalen Vergleich und die Aussicht auf Zinssenkungen. In der Schweiz ist es der defensive Charakter, der uns mittelfristig überzeugt, sowie die Aussicht auf einen starken Franken. Das ist für Schweizer Unternehmen zwar eine grosse Herausforderung, aber für Schweizer Investoren bedeutet es ein kleineres Währungsrisiko.

Unsere Positionierung



Autor

Thomas Stucki
Chief Investment Officer

/ Zwischen Studium und Beruf



Schön, wenn Werte wachsen. Für dieses Ziel arbeiten unsere Beraterinnen und Berater mit den Expertinnen und Experten aus dem Investment Center intensiv zusammen. Lernen Sie in dieser Rubrik die Menschen dahinter kennen – heute im Gespräch: **Céline Koster**, Strategeanalystin.

Du bist im Endspurt an der Uni St. Gallen und stehst auch schon voll im Berufsleben.

Was ist gut daran?

Während das Studium eher theoretisch ist, kann ich das Gelernte bei der Arbeit anwenden. Auf der anderen Seite konnte ich dank meiner Arbeitserfahrung gewisse Inhalte im Studium besser verstehen und mit der Praxis verbinden. Ausserdem hat es mir während des Studiums geholfen, ein konkretes Berufsziel vor Augen zu haben.

Job und Studium – was ist eher schwierig?

Die Koordination und Planung ist manchmal schwierig und verlangt viel Flexibilität, vor allem weil die Stundenpläne regelmässig ändern. Obwohl es im Vergleich zu einem Vollzeitstudium einen Mehraufwand bedeutet, stehen für mich aber klar die Vorteile im Vordergrund.

Was gefällt dir an deiner Arbeit als Analystin besonders gut?

Mir gefällt die Abwechslung. Die wirtschaftlichen Entwicklungen zu beobachten und deren Treiber und Zusammenhänge zu analysieren, finde ich sehr spannend. Auch schätze ich die Vielseitigkeit der Themen, mit denen ich mich beschäftigen darf.

Konjunktur Ostschweiz gehört zu deinen Hauptaufgaben – was macht die Ostschweizer Wirtschaft in drei Sätzen aus?

In der Ostschweizer Wirtschaft hat die Industrie im Vergleich zur Gesamtschweiz eine grössere Bedeutung. Mit dem Rheintal verfügt die Ostschweiz über ein Hightech-Cluster mit international führenden, hochspezialisierten Unternehmen. Deshalb ist die Ostschweizer Wirtschaft stark mit dem Ausland verbunden.

Du beschäftigst dich in deiner Funktion mit dem Immobilienmarkt, welche Entwicklung hat dich überrascht?

Mich hat überrascht, wie robust sich die Nachfrage nach Wohneigentum letztes Jahr entwickelt hat. Obwohl die Preise in den vergangenen Jahren bereits stark zugenommen haben und die Zinsen im letzten Jahr deutlich angestiegen sind, ist die Nachfrage weiter grösser als das Angebot.

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: 27. Dezember 2023



