

# /sicht

April-Grossausgabe 2026

Das Anlagemagazin  
der St.Galler Kantonalbank

## /Die Macht des US-Dollars

**Dividenden:  
verlässliche und  
ertragreiche Ernte**

Meine erste Bank.



St.Galler  
Kantonalbank

/4

**SGKB aktuell**

/6

**Die Macht des US-Dollars**

/9

**Dividenden: verlässliche und ertragreiche Ernte**

/12

**Konjunktur Ostschweiz**

/14

**Sicht auf die Märkte**

/17

**Positionierung**

/18

**Fünf Fragen an Roman Elbel,  
Senior Strategeanalyst Konjunktur**

**Herausgeberin:** St.Galler Kantonalbank AG, St. Leonhardstrasse 25, 9001 St. Gallen **Autorenteam:** Thomas Stucki CFA, Roman Elbel, Anja Felder CIA, Patrick Häfeli CFA, Florian Hiltbold, Céline Keller, Tobias Kistler CFA, Matthias Müller CFA, Dominik Schmidlin FRM, Angela Truniger, Daniel Wachter **Gestaltungskonzept:** Festland AG  
**Druck:** Typotron AG **Feedback:** [research@sgkb.ch](mailto:research@sgkb.ch) **Redaktionsschluss:** 26. März 2026 **Erscheinung:** Quartalsweise **An-/Abmeldung:** Bei Ihrer Beraterin oder Ihrem Berater oder unter [www.sgkb.ch/sicht-abo](http://www.sgkb.ch/sicht-abo)



**Dr. Thomas Stucki**  
**Chief Investment Officer**

✉ [research@sgkb.ch](mailto:research@sgkb.ch)

## Wiederholt sich 2022?

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

2022 war für die Anlegerinnen und Anleger ein Jahr zum Vergessen. Die Inflationsraten stiegen nach dem Beginn des Krieges in der Ukraine rasant in die Höhe und zogen die Zinsen mit nach oben. Die Rendite für eine 10-jährige Franken-Obligation stieg von 0% auf über 2%. Da steigende Zinsen die Kurse der Obligationen senken, verlor ein durchschnittliches Obligationenportfolio 12% an Wert. Die notwendigen Zinserhöhungen der Zentralbanken drückten auch die Aktienkurse, was beim Swiss Performance Index zu einem Rückgang von 16% führte. Das saure Sahnehäubchen für Schweizer Anleger waren die zusätzlichen Verluste auf den Fremdwährungen. Steht uns nach dem Ausbruch des Krieges im Nahen Osten und dem Anstieg des Ölpreises eine Wiederholung von 2022 bevor?

Viel wird davon abhängen, wie sich die Lage rund um den Persischen Golf entwickelt und wie lange die Auseinandersetzungen andauern. Entsprechend unsicher sind alle diesbezüglichen Prognosen und Szenarien. Die Ausgangslage ist aber eine andere als 2022. Im Nachgang der Corona-Pandemie hatten die Leute viel Geld, das sie plötzlich wieder ausgeben konnten und wollten. Diese Nachfrage prallte auf einen Produktionsprozess, der aufgrund der Lieferkettenprobleme nach dem Corona-Lockdown noch nicht funktionierte, was sich in steigenden Preisen ausdrückte. Die hohen Energiepreise verstärkten den Inflationsschub, der schon zuvor wirkte.

Derzeit ist die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen gedämpft, was die Durchsetzung von Preiserhöhungen schwieriger macht. Die Logistikketten sind mit Ausnahme des Persischen Golfs und der Luftfracht über die arabischen Drehkreuze nicht gross beeinträchtigt. Zudem sind die Unternehmen bei der Beschaffung von Rohstoffen und Vorprodukten vorsichtiger als vor der Pandemie. Der höhere Erdölpreis wird sich direkt auf die Preise für Benzin und Heizöl auswirken. Die indirekten Effekte werden aber deutlich geringer sein als 2022. Die Inflationsraten werden ansteigen, jedoch nicht in einem Ausmass, das Zinserhöhungen der Zentralbanken erfordert.



## Individualbesteuerung: Das ändert sich

Die Schweizer Stimmbevölkerung hat am 8. März 2026 das Bundesgesetz über die Individualbesteuerung angenommen. Es handelt sich um einen indirekten Gegenvorschlag zur sogenannten «Steuergerechtigkeits-Initiative» und führt zu einem Systemwechsel: Natürliche Personen werden künftig unabhängig vom Zivilstand individuell besteuert. Unsere Expertinnen und Experten ordnen ein und zeigen auf, welche Auswirkungen der Entscheid für Sie haben kann.

→ [sgkb.ch/individualbesteuerung](https://sgkb.ch/individualbesteuerung)



### COMFORT premium dividend – Gezielt in ertragsstarke Direktanlagen investieren

Unser Vermögensverwaltungsmandat mit Dividendenstrategie bietet Ihnen die Möglichkeit, regelmässige Anlageerträge mit professioneller Anlagekompetenz zu verbinden. Im Fokus stehen attraktive Ausschüttungen und eine aktive Steuerung, um Marktchancen gezielt zu nutzen.



### Visa Debit: neue Karte mit neuen Vorteilen

Wir ersetzen die bisherige Debit Mastercard durch die neue Visa Debit. Für Kundinnen und Kunden bedeutet das tiefere Gebühren im Ausland sowie eine integrierte Cyberversicherung. Cathérine Veer, Beraterin Privatkunden, erklärt, welche Vorteile die neue Karte bringt und worauf man bei der Umstellung achten sollte.

→ [sgkb.ch/neue-karte](https://sgkb.ch/neue-karte)



### Liebi KB, wie isch da eigentlich?

In dieser Serie beantworten wir Ihre häufigsten Fragen. Aktuell: «Bald werde ich pensioniert, mein Einkommen sinkt. Was passiert dann mit meiner Hypothek?»

→ [sgkb.ch/hypo-im-alter](https://sgkb.ch/hypo-im-alter)

## 100 000. St.Galler Finanzberatung: digital gedacht, persönlich gemacht

Mit der St.Galler Finanzberatung verfolgen wir einen zielbasierten und ganzheitlichen Ansatz. Kürzlich hat Kundenberaterin Petra Hohl das 100 000. tool-unterstützte Beratungsgespräch der Bank geführt. Im Interview erzählt sie, was typische Anliegen sind und welche Themen von Kundinnen und Kunden oft unterschätzt werden.

→ [sgkb.ch/hunderttausend](https://sgkb.ch/hunderttausend)



**Petra Hohl**  
Senior Beraterin  
Privatkunden



[sgkb.ch/sgfb](https://sgkb.ch/sgfb)

## Wo stehen Sie?

Ob Sie gerade eine Familie gründen, kurz vor der Pensionierung stehen oder Ihren Wohntraum verwirklichen wollen – gut vorzusorgen, ist in jeder Lebensphase wichtig. Der Schlüssel dazu ist eine ganzheitliche Betrachtung Ihrer Lebenssituation als Grundlage für alle finanziellen Entscheidungen. Wir begleiten Sie in allen Lebensphasen – heute und morgen. Erfahren Sie dazu mehr von unseren Kundinnen und Kunden.

### St.Galler Finanzberatung:

#### Ziele und Wünsche unserer Kundschaft im Fokus

Das Leben durchläuft verschiedene Phasen. Gleichzeitig verändern sich die Ansprüche und die damit verbundenen Bedürfnisse. Mit der St.Galler Finanzberatung beleuchten wir die Lebenssituation unserer Kundinnen und Kunden ganzheitlich und schaffen die Grundlage für eine weitsichtige Planung und gute Entscheidungen. Mithilfe eines digitalen Tools erfassen wir ihre aktuelle Lebenssituation systematisch und strukturiert, identifizieren Handlungsfelder und leiten persönlich zugeschnittene Massnahmen ab.

# Die Macht des US-Dollars

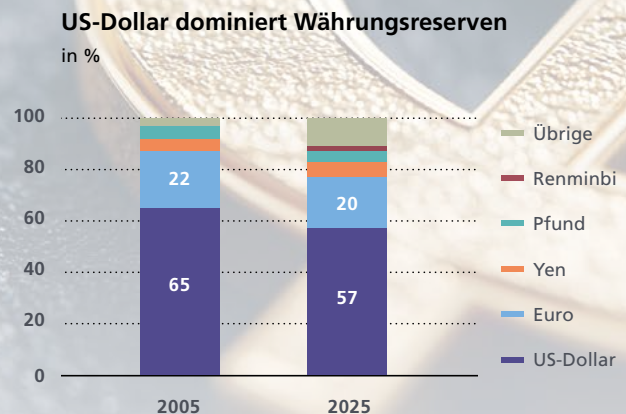
Der schwache Dollar prägte das Währungsjahr 2025. Das Auftreten der neuen US-Regierung hinsichtlich Zollpolitik und Unabhängigkeit der Notenbank verunsicherte die Märkte und setzte die Währung unter Druck. Doch ist damit auch seine Stellung als globale Leitwährung gefährdet? Ein Blick auf die zentralen Facetten des Greenbacks.

Autoren **Daniel Wachter und Roman Elbel**

**Die** Verluste des US-Dollars im Jahr 2025 waren markant. Er verlor zum Schweizer Franken 15% und zum Euro mehr als 13%. Vor diesem Hintergrund wurde auch immer wieder die zukünftige Rolle des Greenbacks als globale Leitwährung angezweifelt. Ein Blick auf die Zahlen zeigt aber: Der US-Dollar bleibt zentral und sein Fundament als Leitwährung stabil.

## Die Grösse der US-Finanzmärkte

Die globale Bedeutung des US-Dollars basiert unter anderem auf der Grösse der amerikanischen Finanzmärkte. Deren Dominanz ist ungebrochen. Im Jahr 2025 entfiel rund die Hälfte der weltweiten Börsenkapitalisierung auf die US-Aktienmärkte. Damit sind sie mehr als dreimal so gross wie die Pendants aus Europa und etwa viermal so gross wie die chinesischen Aktienmärkte. Auch bei den



Quelle: IWF, Stand: 2025 (gerundete Werte)

### Zentralbanken: Goldanteil an Reserven gestiegen

Der Goldanteil an den Währungsreserven der Zentralbanken ist in den letzten fünf Jahren von 13% auf 23% gestiegen. Vor allem Notenbanken in Schwellenländern haben ihre Reserven stärker diversifiziert und Gold gekauft. Bei der Schweizerischen Nationalbank liegt der Anteil wegen der hohen Devisenbestände bei nur rund 8%.

Anleihen ist die Dominanz gross: Rund 40% der weltweit ausstehenden Obligationen sind in den USA emittiert. Zudem zählen US-Staatsanleihen zu den liquidesten Finanzinstrumenten der Welt und können in sehr grossen Volumen gehandelt werden. Die US-Märkte sind riesig, offen und liquid. All dies macht sie attraktiv – sowohl für kapitalsuchende Unternehmen als auch für Investorinnen und Investoren.

## Die Stellung als wichtigste Reservewährung

Auch bei den Devisenreserven spielt der US-Dollar eine zentrale Rolle. Sein Anteil an den bekannten Reserven der Zentralbanken beträgt rund 57%. Zwar nimmt

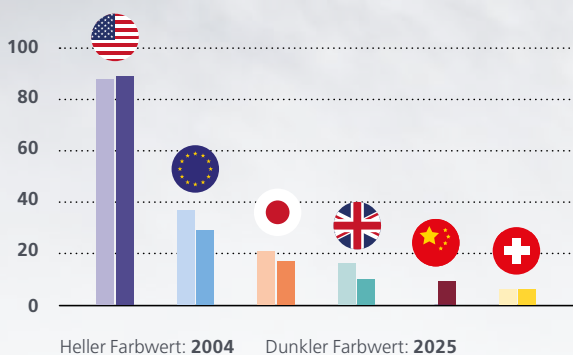
der Dollaranteil schon seit längerem leicht ab, ein klarer Konkurrent zeichnet sich aber nicht ab. Der zweitplatzierte Euro hat in den letzten Jahren selbst Anteile verloren, und der Anteil des chinesischen Renminbis bleibt marginal. Die Zentralbanken haben ihre Reserven zwar in den vergangenen Jahren etwas stärker diversifiziert, andere Währungen erfüllen die Voraussetzungen für den Status einer Reservewährung jedoch nicht. Entweder sind ihre Märkte zu klein und zu wenig liquide, das Vertrauen in das jeweilige Land ist zu gering, oder die Währung ist nicht frei handelbar bzw. nicht stabil genug. Der US-Dollar wird hingegen von der wirtschaftlichen Macht der USA und der Liquidität ihrer Finanzmärkte gestützt.

### Der Greenback prägt den Devisenhandel

Auch im Devisenhandel führt kein Weg am US-Dollar vorbei. Gemäss einer Erhebung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ist dieser an rund 88% aller Transaktionen am globalen Devisenmarkt beteiligt. Dieser Anteil hat sich über die Jahre kaum verändert. Auch in dieser Hinsicht ist kein klarer Konkurrent ersichtlich. Der Anteil des Euros hat seit seiner Einführung Anfang der 2000er-Jahre tendenziell abgenommen. Der Renminbi hat, gestützt von der chinesischen Wirtschaftsmacht in den letzten Jahren, zwar an Bedeutung gewonnen, spielt mit einem Anteil von 8% aber weiterhin nur eine untergeordnete Rolle. Der US-Dollar bleibt zentral. Gerade bei Transaktionen zwischen weniger liquiden Währungen dient er meist als Zwischenwährung.

### Der US-Dollar ist an neun von zehn Devisentransaktionen beteiligt

Anteile ausgewählter Währungen am Devisenhandel in %



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Stand: 2025

### Was macht eine Leitwährung aus?

Nur der US-Dollar erfüllt aktuell die Voraussetzungen einer globalen Leitwährung. Mögliche Alternativen erfüllen die dafür erforderlichen Kriterien aus verschiedenen Gründen nicht.



Quelle: IWF, Federal Reserve; eigene Darstellung  
Internationale Nutzung umfasst u. a. Handel, Devisentransaktionen und Währungsreserven.

### US-Dollar bleibt die globale Leitwährung

In der modernen Wirtschaftsgeschichte gab es bislang nur einmal einen Wechsel der globalen Leitwährung. Vor rund einem Jahrhundert löste der US-Dollar das britische Pfund ab. Zwar haben einige Länder in der jüngeren Vergangenheit zaghafte Initiativen lanciert, um die eigene Wirtschaft stärker vom US-Dollar zu emanzipieren. Trotz angekratzttem Vertrauen in den Dollar zeichnet sich aber keine Wachablösung ab. Dies auch aus einem Mangel an Alternativen. Der Euro bietet sich gerade auch für Zentralbanken zwar als Alternative mit einem liquiden Kapitalmarkt an, die europäische Gemeinschaftswährung bleibt aber anfällig. Die strukturellen Unterschiede der verschiedenen Euroländer sind gross und die Interessen vielfältig. Der japanische Yen bietet auch keine Alternative. Japans Wirtschaft spielt international nur eine begrenzte Rolle, und der Yen wird vergleichsweise wenig genutzt. China ist eine wirtschaftliche Macht. Kapitalverkehrskontrollen und staatliche Eingriffe verhindern jedoch weiterhin eine breite internationale Nutzung der Währung, was sich so rasch nicht ändern dürfte.

### Globale Leitwährung bringt USA Vorteile

Der Herausgeber einer globalen Leitwährung ist in einer privilegierten Position. Die Rolle des Dollars als zentrale Anlage-, Transaktions- und Reservewährung sorgt für eine strukturell erhöhte Nachfrage. Davon profitieren insbesondere US-Staatsanleihen. Als liquide Anlageform dienen sie als «Parkplatz» für Devisenreserven. Der US-Staat profitiert dadurch von günstigeren Refinanzierungsbedingungen und einem Zinsvorteil. Dies ist ein Grund, warum die USA hohe Staatsschulden anhäufen konnten, ohne dass die Zinsen bislang deutlich gestiegen sind.

# Die unterschätzte Kraft der Wechselkurse

**Wer** im Ausland investiert, ist stets auch mit Währungsschwankungen konfrontiert. Spätestens bei der Realisierung von im Ausland erzielten Renditen stellt sich die Frage nach dem Wechselkurs. In der Tendenz wertet der Franken gegenüber anderen Währungen langfristig auf, was die Gewinne für Anlegerinnen und Anleger aus der Schweiz schmälert. Um die Jahrtausendwende musste sowohl für einen US-Dollar als auch für einen Euro noch deutlich mehr als 1.50 Franken bezahlt werden. Heute sind es rund 80 bzw. 90 Rappen. Ein wichtiger Treiber für diese Entwicklung ist die vergleichsweise tiefe Schweizer Inflation. Gemäss dem Konzept der Kaufkraftparität wird ein Wechselkurs strukturell von den Inflationsdifferenzen zwischen den jeweiligen Währungsräumen getrieben. Kurzfristig können die Abweichungen aber gross sein, wie beispielsweise die ausgeprägte Schwäche des US-Dollars im Jahr 2025 illustriert hat. Auch deshalb ist der richtige Umgang mit Währungsrisiken ein wichtiges Element jeder Anlagestrategie.

## «Hedging» lohnt sich nicht immer

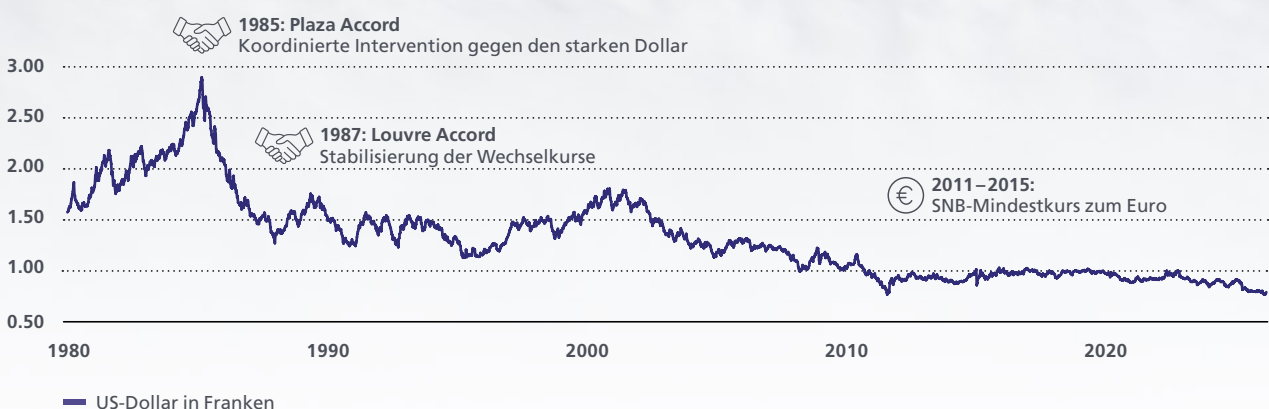
Grundsätzlich können Währungsrisiken mittels Termingeschäften reduziert oder sogar ganz abgesichert werden. Gratis ist dieses «Hedging» jedoch nicht. Die Kosten werden jeweils durch die Zinsdifferenz zwischen zwei Währungen bestimmt. Zum Euroraum beträgt diese aktuell rund 2%,

zu den USA ca. 4%. Vereinfacht gesagt, hat sich auf ein Jahr betrachtet eine Absicherung dann gelohnt, wenn der Fremdwährungsverlust zum Schweizer Franken grösser ausfällt als die Zinsdifferenz. Zum US-Dollar war dies in den letzten 25 Jahren in rund der Hälfte aller Jahre der Fall. Zum Euro hat sich eine Absicherung zum Schweizer Franken in rund zwei Dritteln der betrachteten Jahre gelohnt.

**Währungsabsicherung ist ein strategischer Entscheid**

Wie hoch die optimale Quote der Währungsabsicherung ist, ist Gegenstand vieler Studien. Diese kommen jedoch zu verschiedenen Resultaten, weshalb in den meisten Fällen ein pragmatischer Ansatz gewählt wird. Wichtig ist, dass die Absicherung als strategischer Entscheid implementiert wird und nicht an eine Währungsprognose gebunden ist. Wir sichern bei der SGKB in der Vermögensverwaltung der Privatkunden die Fremdwährungsobligationen zu 100% und die Aktien in Europa und den USA jeweils zu 50% ab. Die Währungsabsicherung der Aktien aus den Emerging Markets ist schwierig, weshalb wir darauf verzichten.

In den 1980er-Jahren kostete ein Dollar fast drei Franken – heute knapp 80 Rappen



Quelle: Bloomberg. Stand: 26.03.2026\*  
\* Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

# Dividenden: verlässliche und ertragreiche Ernte

Während draussen die Natur zu neuem Leben erwacht, beginnt an den Finanzmärkten bereits die Zeit der Ernte. Im Frühling schütten viele Unternehmen ihre Dividenden aus und beteiligen Aktionärinnen und Aktionäre am Erfolg des vergangenen Jahres. Dividendenaktien sind aber mehr als nur eine saisonale Freude, sie leisten langfristig einen wichtigen Beitrag zur Rendite.

/ Autorinnen **Anja Felder, Angela Truniger, Céline Keller**

**Die** Dividendensaison hat begonnen, und viele Aktionärinnen und Aktionäre von Schweizer Unternehmen dürfen sich auch dieses Jahr über attraktive Ausschüttungen freuen. Dennoch wird die Bedeutung von Dividenden häufig unterschätzt. Dabei können sie, insbesondere wenn sie konsequent reinvestiert werden, langfristig zu einem zentralen Renditetreiber werden.

Wie gross ihr Effekt ist, zeigt ein Blick auf den Swiss Performance Index (SPI). Wer vor zehn Jahren in den SPI investierte, erzielte inklusive jeweils reinvestierter Dividenden eine mehr als doppelt so hohe Rendite wie ohne Dividenden. Damit wird deutlich: Dividenden sind weit mehr als ein netter Zustupf, sondern ein starker Renditetreiber. Gerade in einem dividendenstarken Markt wie der Schweiz spielt dieser Effekt eine besonders wichtige Rolle.

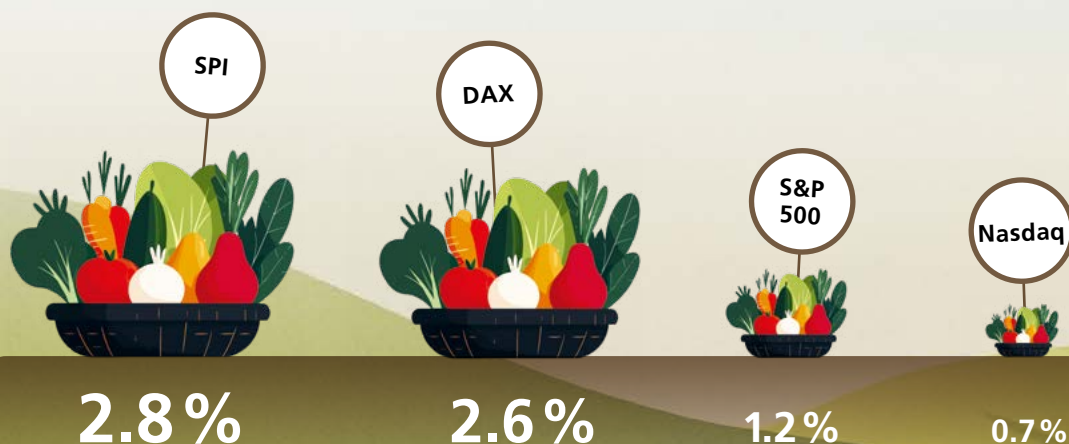
## Dividenden als Stabilisator in bewegten Zeiten

Dividendenaktien verbinden zwei Vorteile: Sie ermöglichen die Partizipation am Aktienmarkt und liefern regelmässige Erträge. Gerade in unsicheren Marktphasen spielen sie ihre Stärken aus. Dividenden schwanken in der Regel deutlich weniger stark als Aktienkurse. Da Kürzungen am Markt meist negativ aufgenommen werden, passen Unternehmen ihre Ausschüttungspolitik nur vorsichtig an. Viele Firmen streben eine stabile oder sogar steigende Dividende an. In volatilen Phasen, wenn Kurse unter Druck geraten, wirken Dividenden wie ein Puffer gegen Marktschwankungen.

## Dividendenstarker Schweizer Aktienmarkt

Die Höhe der Dividenden unterscheidet sich regional deutlich. Der Schweizer Aktienmarkt zählt traditionell zu den dividendenstärksten weltweit. Ein Grund dafür ist die Zusammensetzung des Marktes: In der Schweiz gibt es viele

### Aktuelle Dividendenrenditen im internationalen Vergleich



etablierte Unternehmen aus defensiven Sektoren wie Gesundheit, Nahrungsmittel oder Finanzen. Diese Geschäftsmodelle generieren über Konjunkturzyklen hinweg stabile Geldflüsse und ermöglichen verlässliche Ausschüttungen – selbst in wirtschaftlich anspruchsvollen Zeiten. Zu den bekannten Dividendenzahlern in der Schweiz zählen etwa Roche, Novartis, Nestlé und Zurich Insurance.

In den USA präsentiert sich ein anderes Bild. Der Markt ist stärker von Wachstumsunternehmen und Technologiekonzernen geprägt. Diese investieren ihre Gewinne häufiger in die Unternehmensexpansion statt sie in Form von Dividenden an ihre Aktionärinnen und Aktionäre auszuschütten.

### Dividenden als Obligationen-Alternative?

Seit vergangenem Juni liegt der SNB-Leitzins bei 0%. Entsprechend bescheiden fallen die Renditen vieler festverzinslicher Anlagen aus – Schweizer-Franken-Obligationen sorgen derzeit kaum für Begeisterung. In diesem Umfeld rücken Dividendenaktien stärker in den Fokus. Wie Obligationen liefern sie regelmässige Ausschüttungen. Im Gegensatz zu Anleihen profitieren sie jedoch tendenziell von einem tiefen Zinsniveau: Sinkende Finanzierungskosten unterstützen die Unternehmensgewinne, dadurch gewinnen Aktien im Vergleich zu Obligationen an relativer Attraktivität.

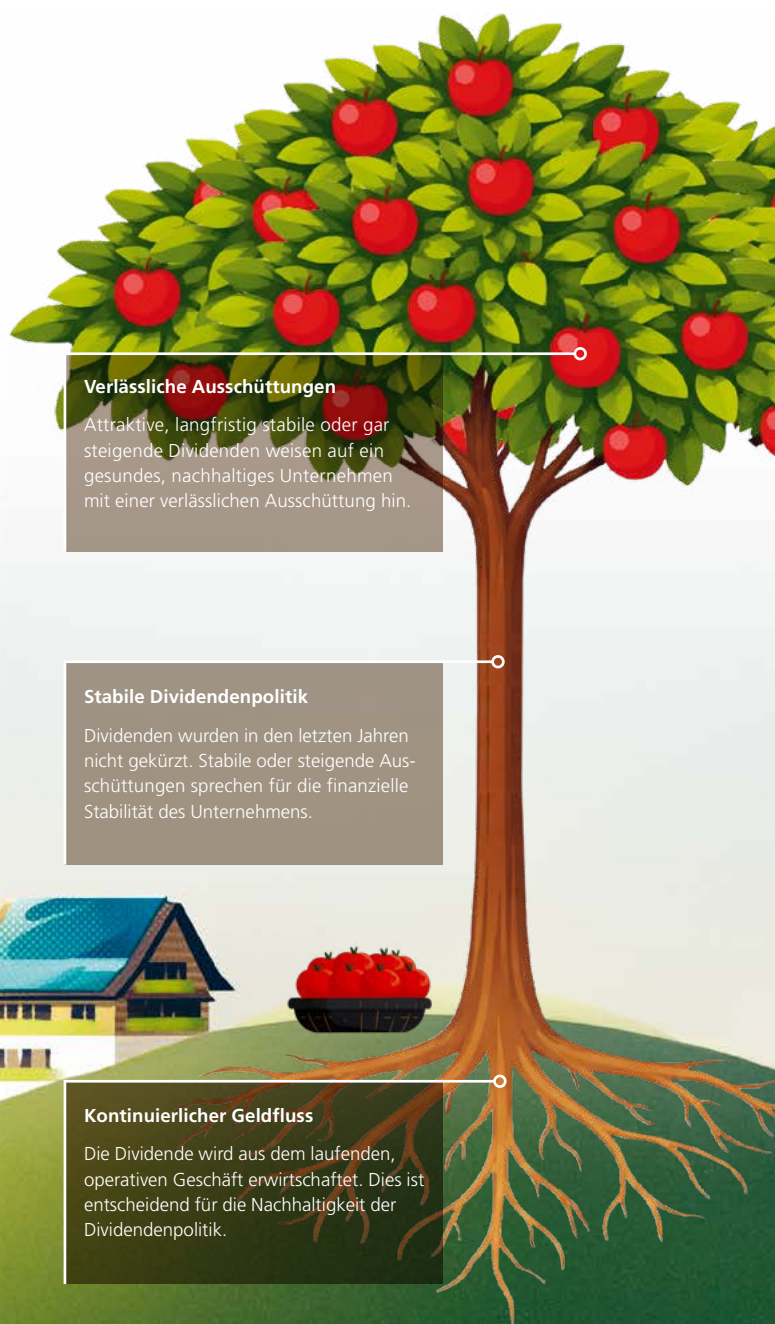
Für Anlegerinnen und Anleger mit Fokus auf wiederkehrende Erträge können Dividendenaktien daher eine interessante Ergänzung sein, insbesondere im aktuellen Tiefzinsumfeld.

Wichtig bleibt jedoch der Risikounterschied: Während Obligationen am Laufzeitende im Normalfall zu 100% zurückbezahlt werden, unterliegen Aktienkurse teilweise erheblichen Schwankungen. Dividendenaktien eignen sich deshalb nur als Alternative, wenn Kursrisiken getragen werden können. Ein langer Anlagehorizont hilft, Marktschwankungen auszugleichen.

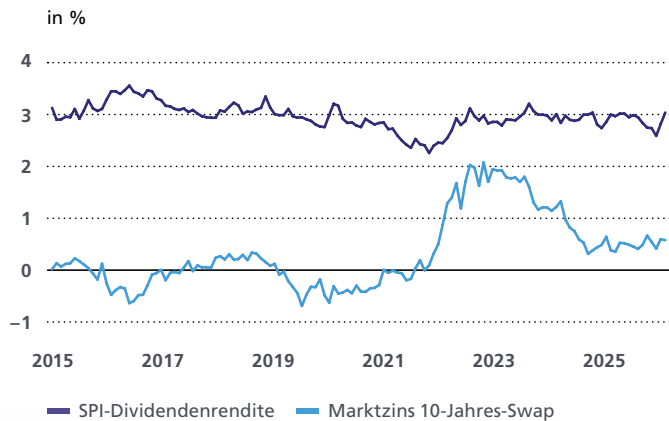
## Warum schütten Unternehmen Dividenden aus?

Mit einer Dividende beteiligen Unternehmen ihre Aktionärinnen und Aktionäre am erwirtschafteten Gewinn. Gleichzeitig senden sie ein Signal an den Kapitalmarkt: Wer regelmässig ausschüttet, demonstriert Ertragskraft und finanzielle Stabilität.

### Was zeichnet eine attraktive Dividendenaktie aus?



### Dividenden sind im Tiefzinsumfeld attraktiv



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



### Vorteile von Dividendenaktien



Regelmässiges Einkommen



Stabilitätssignal des Unternehmens



Zinseszins-effekt durch Reinvestition



Rendite auch bei Seitwärtsmärkten

Typische Dividendenzahler sind etablierte Unternehmen mit bewährtem Geschäftsmodell und solider Kapitalallokation. Wachstumsunternehmen investieren Gewinne dagegen häufig in die Expansion oder die Innovation und verzichten entsprechend ganz oder teilweise auf Ausschüttungen. Die Rendite entsteht hier primär über steigende Aktienkurse – unter der Voraussetzung, dass sich die Investitionen auszahlen. Dividenden spielen bei diesen Firmen eine untergeordnete Rolle. Unternehmen in stark zyklischen Geschäftsfeldern oder mit weniger etablierten Geschäftsmodellen zahlen häufig ebenfalls keine konstante Dividende.

### Arten von Dividenden und ihre steuerlichen Folgen

Im Normalfall werden Dividenden aus den Gewinnreserven ausgeschüttet. In diesem Fall müssen sie in der Schweiz als Einkommen versteuert werden. Eine Ausschüttung aus Kapitaleinlagereserven ist ebenfalls möglich. Diese entstehen, wenn Aktionärinnen und Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung, einer Nennwertreduktion oder einem Börsengang mehr als den Nennwert einer Aktie bezahlen. Rückzahlungen daraus sind für Privatanlegerinnen und Privatanleger in der Schweiz steuerfrei.

Neben Dividenden können Unternehmen eigene Aktien zurückkaufen. Dabei erfolgt keine direkte Ausschüttung, doch die reduzierte Anzahl Aktien verdichtet den Gewinn, was den Aktienkurs stützt. Für Privatanlegerinnen und Privatanleger sind Kapitalgewinne in der Schweiz steuerfrei. Rückkäufe stellen somit eine indirekte Form der Gewinnbeteiligung dar.

### Ursprünge der Dividenden: Gewürze statt Bargeld

Die Geschichte der Dividende beginnt überraschend exotisch: Die erste dokumentierte Dividende wurde 1610 von der niederländischen Ostindien-Kompanie ausgeschüttet, allerdings nicht in bar, sondern in Form von Gewürzen. Muskatblüten, später Pfeffer und Muskatnuss, fanden so den Weg zu den Aktionärinnen und Aktionären.

# Ostschweizer Baugewerbe: Rückenwind durch Wohnungsbau

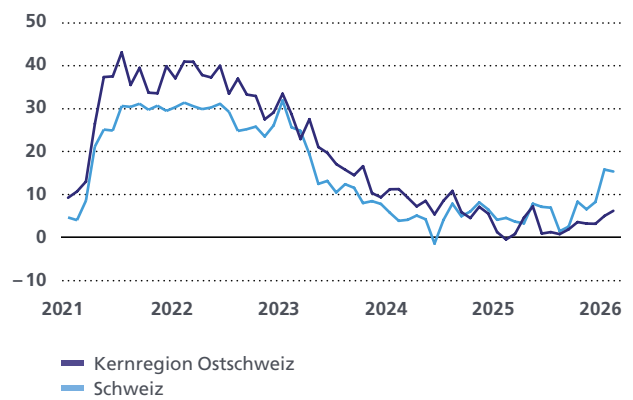
Die Ostschweizer Wirtschaft ist unterschiedlich ins neue Jahr gestartet. Während die Herausforderungen in der Exportindustrie gross bleiben, entwickeln sich Binnenwirtschaft und Baugewerbe weiterhin robust.

Autorin **Céline Keller**

Die Stimmung in der Ostschweizer Wirtschaft hat sich in den ersten Monaten des Jahres leicht verbessert, die Branchen entwickeln sich aber weiterhin unterschiedlich. Die Industrie leidet nach wie vor unter einer schwachen Nachfrage. Entsprechend bleibt die Auftragslage angespannt. Zwar hat sich die Kapazitätsauslastung zuletzt etwas erhöht, sie liegt jedoch weiterhin unter dem Durchschnitt. Hinzu kommen die allgemeine geopolitische Unsicherheit und die Auswirkungen der US-Zölle.

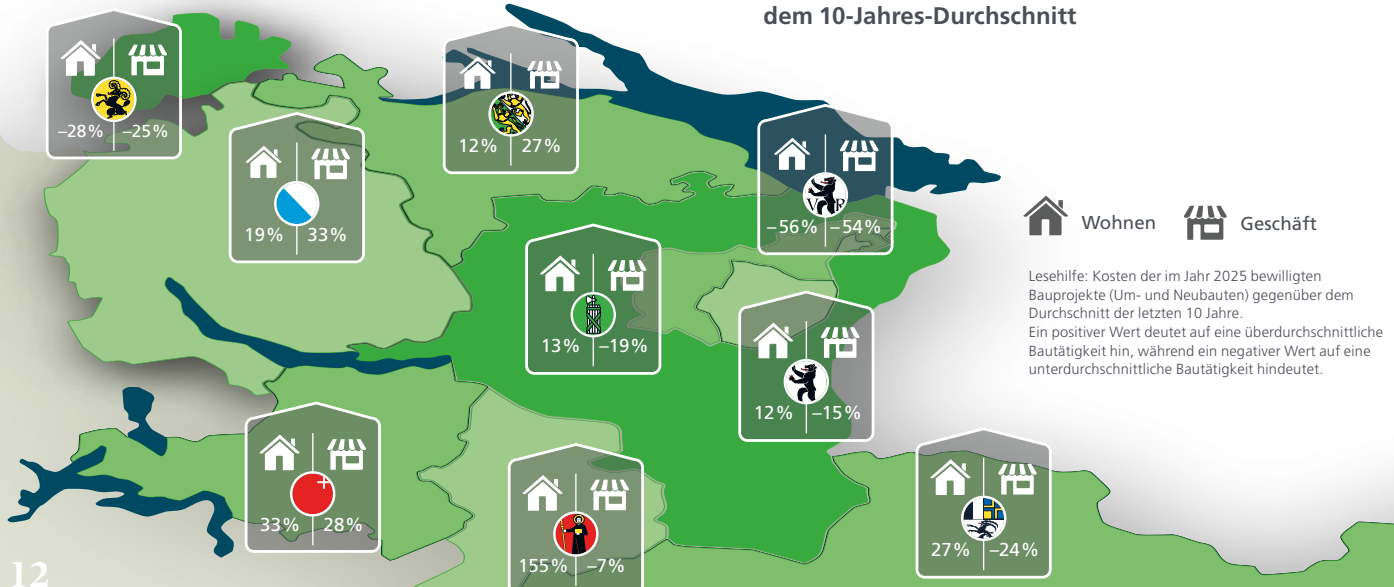
Die anhaltenden Herausforderungen in der Industrie zeigen sich inzwischen vereinzelt auch im Binnenmarkt. So spürt der Detailhandel eine zunehmende Preissensitivität der Konsumentinnen und Konsumenten. Steigende Absatzmengen schlagen sich deshalb nicht in höheren Umsätzen nieder. Mit mehr Rückenwind ins Jahr gestartet ist die Ostschweizer Bauwirtschaft. Sie profitiert von der anziehenden Wohnbautätigkeit. Herausfordernder präsentiert sich die Lage im Gewerbe- und Industriebau.

## Geschäftslageindikator



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.

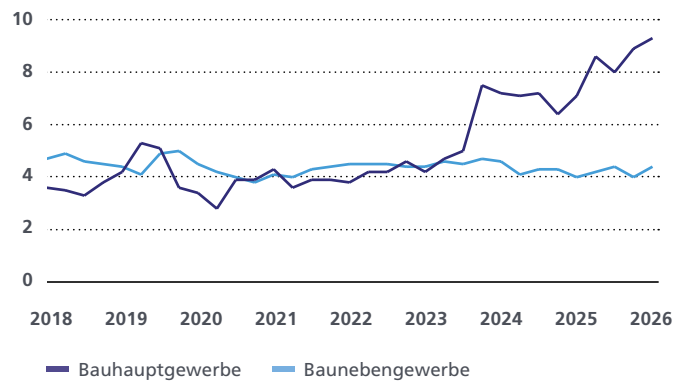
## Baubewilligungen im Jahr 2025 gegenüber dem 10-Jahres-Durchschnitt



### Bauhauptgewerbe mit Rekordauftragsbestand

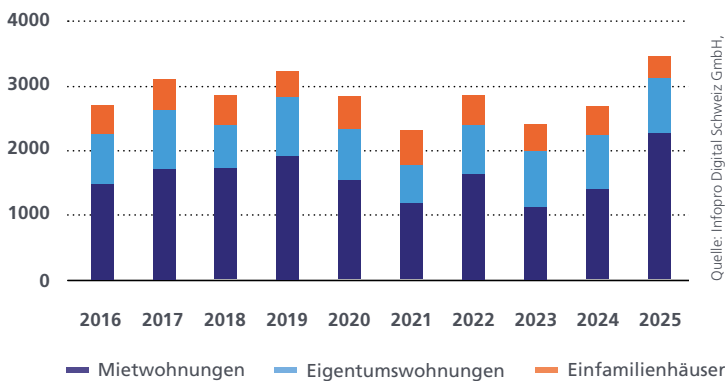
Von der steigenden Bautätigkeit in der Ostschweiz profitiert derzeit vor allem das Bauhauptgewerbe. Die Unternehmen aus dieser Branche verfügen über volle Auftragsbücher: Die Auftragsreichweite ist zuletzt auf über neun Monate gestiegen und hat damit ein neues Rekordniveau erreicht. Die Kapazitäten bleiben damit auf absehbare Zeit gut ausgelastet. Etwas verhaltener ist die Lage im Baunebengewerbe, das unter anderem den Innenausbau und die technische Ausrüstung von Gebäuden umfasst. Innerhalb dieser Branche gibt es jedoch grosse Unterschiede. Je rund ein Viertel der Unternehmen berichtet von einer hohen respektive tiefen Auftragslage.

### Ostschweiz: Auftragsreichweite in Monaten



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF-ETH Zürich, Stand: Januar 2026

### Kanton St. Gallen: Anzahl baubewilligte Wohnungen



Quelle: Infopro Digital Schweiz GmbH, Wuest Partner, Stand: 4. Quartal 2025

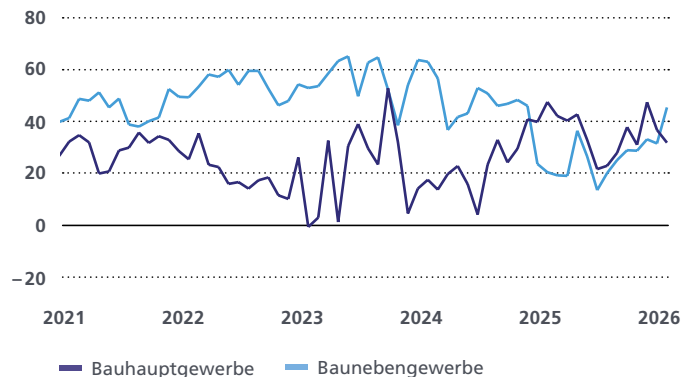
### Wohnungsbau nimmt deutlich Fahrt auf

Nachdem der Wohnungsbau mehrere Jahre unter Druck stand, hat mit dem Beginn des Zinssenkungszyklus der SNB im März 2024 eine Erholung eingesetzt. Die Baubewilligungen für neue Wohnungen sind im vergangenen Jahr im Kanton St. Gallen um 29% gestiegen, nachdem sie bereits im Vorjahr um 11% zugelegt hatten. Der Anstieg ist vor allem durch Mietwohnungen getrieben, von denen 62% mehr bewilligt wurden als im Jahr zuvor. Die im letzten Jahr bewilligten Wohnungen dürften dafür sorgen, dass die Auftragsbücher der Bauwirtschaft auch in den kommenden Monaten gut gefüllt bleiben. Auch bei den Umbaugesuchen zeigte sich im Jahr 2025 ein deutlicher Anstieg.

### Baugewerbe bleibt eine wichtige Stütze

Es spricht viel dafür, dass der Wohnungsbau auch im laufenden Jahr eine wichtige Stütze für die Ostschweizer Bauwirtschaft bleibt. Allerdings besteht im Baugewerbe die Herausforderung, die zum Teil hohe Nachfrage auch in steigende Gewinne umzumünzen. Zudem verschärft sich mit der zunehmenden Bautätigkeit erneut der Fachkräftemangel. Besonders im Bauhauptgewerbe gestaltet sich die Rekrutierung qualifizierter Arbeitskräfte zunehmend schwierig. Generell könnte es zum Ende der Übergangsfrist vor der Abschaffung des Eigenmietwerts partiell zu Kapazitätsengpässen im Baugewerbe kommen.

### Ostschweizer Baugewerbe: Einschätzung der Geschäftslage



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF-ETH Zürich, Stand: Februar 2026

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



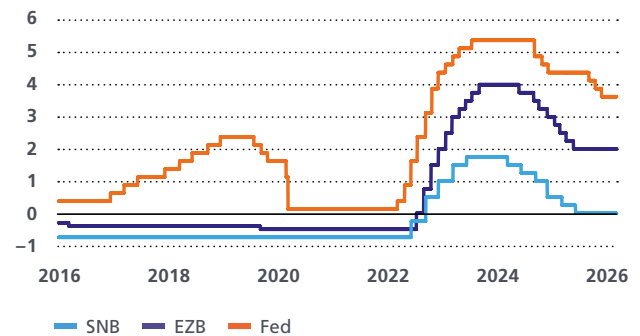
## Die Notenbanken warten zu

Mit dem Ausbruch des Iran-Kriegs hat sich die Ausgangslage für die Notenbanken schlagartig verändert. Dennoch haben sich die US-Notenbank Fed, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank Mitte März dazu entschieden, ihren Leitzins vorerst unverändert zu belassen.

Die Notenbanken sind sich einig, dass der Krieg im Nahen Osten aufgrund der gestiegenen Energiepreise zwar deutliche Aufwärtsrisiken für die Inflation mit sich bringt. Gleichzeitig sind jedoch auch die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum gestiegen. Das Ausmass hängt vom weiteren Verlauf und der Dauer der kriegerischen Auseinandersetzung ab. Die Zentralbanken werden deshalb weitere Konjunkturdaten abwarten müssen, um sich ein klareres Bild der wirtschaftlichen Auswirkungen machen und die Geldpolitik entsprechend anpassen zu können.

### Vorerst keine Veränderung

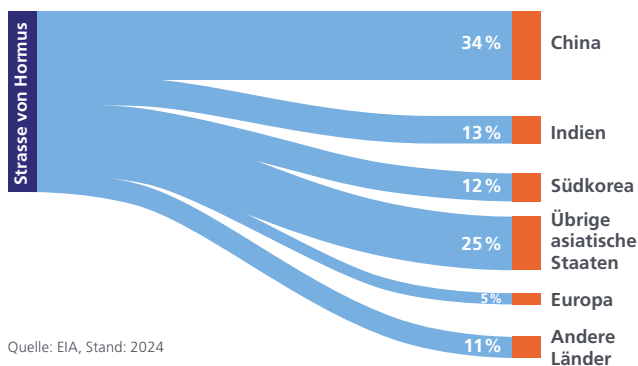
Leitzinsen in %



Quelle: Bloomberg; Stand: 26.03.2026; EZB (Einlegesatz); Fed (Federal Funds Target Rate, Mittelwert der Zielbandbreite)

### Strasse von Hormus: wohin das Erdöl geht

Nach Zielregion in %



Quelle: EIA, Stand: 2024

## Energiemärkte: fest im Griff der Geopolitik

Im März ist der Preis für ein Fass der Nordseesorte Brent erstmals seit 2022 auf über 100 US-Dollar gestiegen, nach 70 US-Dollar im Februar. Die militärische Konfrontation von Israel und den USA mit dem Iran beeinträchtigt den Seeweg durch die Strasse von Hormus, über den rund 20% des globalen Öl- und Flüssiggashandels abgewickelt werden. Ein Grossteil des nun blockierten Volumens ging bisher nach Asien, wobei Flüssiggas aus Katar auch für europäische Länder eine wichtige Rolle spielt. Die Auswirkungen sind am Weltmarkt spürbar. Für eine nachhaltige Entspannung braucht es ein Ende der Blockade der Strasse von Hormus. Bis dahin bleiben die Energiemärkte im Griff der Geopolitik.

# Gemischter Jahresauftakt mit zunehmender Unsicherheit

Die Aktienmärkte entwickelten sich im 1. Quartal 2026 zunächst freundlich, ehe im Verlaufe des März die Unsicherheiten aufgrund des Iran-Kriegs zunahmen und zu erhöhten Kursverlusten führten. Die Sektorrotation setzte sich weiter fort.

**Die** globalen Aktienmärkte entwickelten sich bis Ende Februar freundlich. Unterstützt wurde das Umfeld durch robuste Konjunkturdaten, einen soliden privaten Konsum in den USA sowie eine insgesamt besser als erwartete Berichtssaison. Ab Anfang März nahm die Unsicherheit jedoch deutlich zu. Der Krieg im Iran führte zu steigenden Öl- und Gaspreisen und rückte Risiken für die Energieversorgung sowie Sorgen über eine Abschwächung der globalen Konjunktur in den Fokus.

## Differenzierte Entwicklung und Sektorrotation

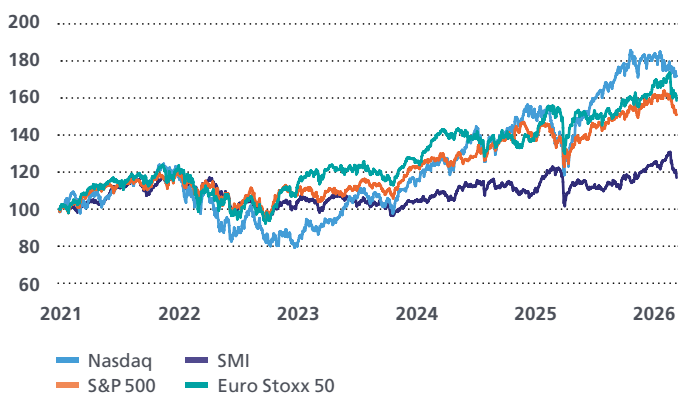
Auf Branchen- und Regionenebene zeigte sich ein gemischtes Bild. Asiatische Indizes entwickelten sich im Quartalsverlauf überwiegen positiv, während andere Indizes Rückgänge verzeichneten. Die europäischen Märkte reagierten tendenziell sensibler auf steigende Energiepreise

als US- und Schweizer Indizes. Gleichzeitig setzte sich die Sektorrotation fort und gewann im Zuge der geopolitischen Entwicklungen zusätzlich an Dynamik. Der Energiesektor gehörte zu den gefragtesten Bereichen, vor Versorgern und Grundstoffunternehmen. Demgegenüber gerieten konjunktursensitive Sektoren unter Druck, insbesondere Zyklischer Konsum, Finanzwerte sowie Teile des Technologiesektors. Trotz weiterhin solider Geschäftszahlen reichten positive Unternehmensresultate nicht mehr aus, um deutliche Kursanstiege auszulösen. Investoren agieren zunehmend selektiver und legen angesichts der hohen Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz ein verstärktes Gewicht auf die Profitabilität. Da die künftigen Gewinner noch nicht eindeutig feststehen, bleibt eine breite Diversifikation im Anlageportfolio zentral.

## Qualität und laufende Erträge im Fokus

In einem Umfeld erhöhter Unsicherheit gewinnen Unternehmen mit stabilen und planbaren Erträgen an Bedeutung. Mit Blick auf die Dividendensaison rücken zudem Unternehmen mit verlässlichen Ausschüttungen stärker in den Fokus. Unternehmen mit soliden Bilanzen, stabilen Geldflüssen und hoher Preissetzungsmacht sind in der Regel besser positioniert, um auch in einem anspruchsvolleren Umfeld kontinuierliche Erträge zu erwirtschaften.

### Aktienmärkte im Bann der Ölpreise Kursentwicklung indexiert (01.01.2021 = 100)



Quelle: Bloomberg, Stand: 26.03.2026\*

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



Autorin

**Angela Truniger**  
Senior Finanzanalystin

# Mehr Mietwohnungen, weniger Häuser

Der Wohnungsbau verschiebt sich zunehmend in Richtung Mietwohnungen. Einfamilienhäuser werden hingegen immer seltener gebaut – auch im Kanton St. Gallen.

**Der** Wohnungsbau verändert sich. Während mehr und mehr Mietwohnungen entstehen, werden Einfamilienhäuser deutlich seltener gebaut als früher. Auch im Kanton St. Gallen zeigt sich dieser Trend. Insgesamt verschiebt sich das Angebot auf dem Wohnungsmarkt zunehmend in Richtung Mietwohnungen.

## Neubau fokussiert sich auf Mietwohnungen

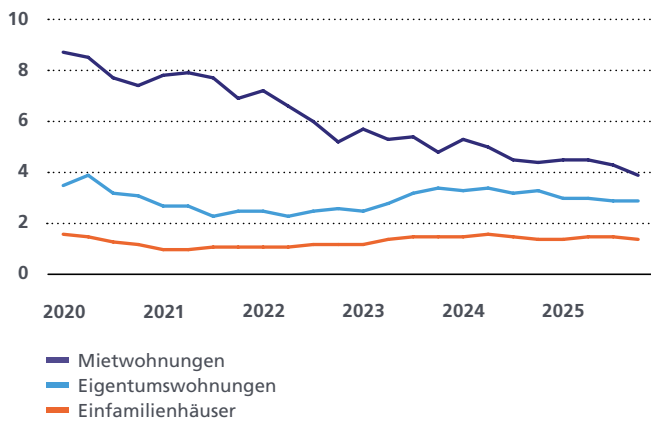
In den letzten Jahren hat der Bau von Mietwohnungen deutlich an Fahrt aufgenommen. Gleichzeitig werden sowohl im Kanton St. Gallen als auch in der Gesamtschweiz deutlich weniger neue Einfamilienhäuser gebaut. Gründe dafür sind steigende Baulandpreise sowie zunehmende Verdichtung. Bei den Eigentumswohnungen ist die Entwicklung stabiler: Die Zahl neu bewilligter Wohnungen bewegt sich seit einigen Jahren auf einem ähnlichen Niveau. Dass vermehrt Mietwohnungen gebaut werden, dürfte ausser an attraktiven Renditen auch daran liegen, dass Bau und Verkauf von Eigentumswohnungen wegen individueller Käuferwünsche komplexer sind. Die Verschiebung zeigt sich auch in der Wohneigentumsquote. Sie erreichte schweizweit 2015 mit 38.4% ihren Höchststand und ist seither auf 35.7% gesunken – ein Rückgang um rund 3 Prozentpunkte.

## Wohneigentum bleibt knapp

Der Wunsch nach den eigenen vier Wänden ist jedoch weiterhin stark verbreitet. Entsprechend hoch bleibt die Nachfrage nach Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen. Das Angebot hält mit dieser Nachfrage nicht Schritt. Neben der rückläufigen Bautätigkeit bei Einfamilienhäusern trägt auch die demografische Entwicklung zur Angebotsknappheit bei. Da die Bevölkerung älter wird, gelangen bestehende Objekte seltener auf den Markt. Die Folge sind deutlich gestiegene Preise.

## Eigentum bleibt knapp

Angebotsquote im Kanton St. Gallen in %



Lesehilfe: Die Angebotsquote misst den Anteil der am Markt ausgeschrieben Objekte am gesamten Immobilienbestand einer Region.

Quelle: Wüest Partner, Stand: 4. Quartal 2025

## Mehr Angebot auf dem Mietwohnungsmarkt

Auf dem Mietwohnungsmarkt hat sich das Angebot in den letzten Jahren deutlich verknappert. Mit der steigenden Bautätigkeit dürfte sich dieses im Verlauf des Jahres jedoch etwas ausweiten. Überkapazitäten sind in der Breite indessen nicht zu erwarten. Zum einen deuten die eingereichten Baugesuche darauf hin, dass die Bautätigkeit mittelfristig wieder etwas nachlassen könnte. Zum anderen hat sich in den vergangenen Jahren eine beträchtliche Nachfrage aufgestaut. Wegen des knappen Angebots wurde weniger umgezogen, und es entstanden weniger neue Haushalte. Ein Teil des neuen Angebots dürfte daher die aufgestaute Nachfrage absorbieren.



Autorin

**Céline Keller**  
Strategianalystin



# Finanzmärkte im Schatten des Iran-Kriegs

Der Krieg im Iran verunsichert die Märkte. Entscheidend bleibt der Erdölpreis, da er massgeblich die weiteren Auswirkungen auf Konjunktur und die Finanzmärkte bestimmt.

**Der** Angriff der USA und Israels auf den Iran hat die Finanzmärkte verunsichert und zu erhöhter Volatilität geführt. Die Erdöl- und Erdgaspreise sind deutlich angestiegen. Bislang zeigt die Marktreaktion ein Muster, das mit früheren geopolitischen Konflikten vergleichbar ist. Zentral für die weitere Entwicklung ist der Erdölpreis, da seine Höhe – und wie lange er auf einem bestimmten Niveau verweilt – entscheidend ist für die Auswirkungen auf Konjunktur und Märkte. Im Zuge der Eskalation ist der Schiffsverkehr durch die Strasse von Hormus stark eingeschränkt, weshalb wichtige Produzenten ihre Fördermengen reduziert haben.

## Energiepreise als zentraler Risikofaktor für die Konjunktur

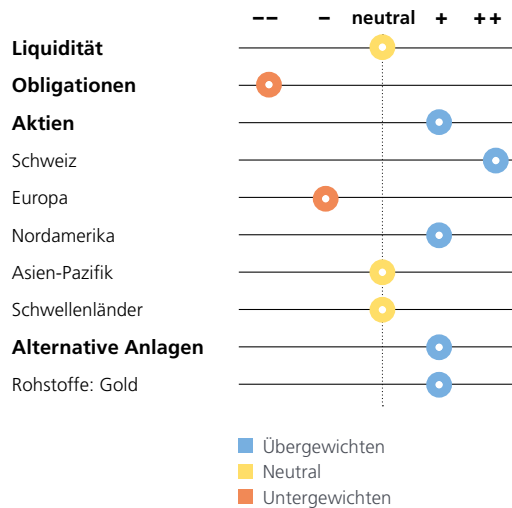
Massgeblich bleibt, ob es zu einer länger anhaltenden Phase hoher Energiepreise kommt. Trotz bestehendem Eskalationspotenzial gehen wir davon aus, dass der Konflikt mittelfristig eingedämmt wird und die Strasse von Hormus wieder befahrbar wird. Nur bei dauerhaft hohen Energiepreisen wären substantielle negative Effekte auf die Weltwirtschaft zu erwarten. In diesem Fall wären Europa und Asien stärker betroffen als die USA, da sie energieintensivere Industrien aufweisen und stärker von Energieimporten abhängig sind. Die US-Wirtschaft verfügt dank eigener Produktion über einen gewissen Puffer, bleibt jedoch über steigende Benzinpreise anfällig für höhere Inflationserwartungen und eine restriktivere Geldpolitik.

## Positionierung unverändert

Risikoanlagen stehen derzeit unter Druck, ohne dass sich die fundamentalen Wachstumsaussichten signifikant verschlechtern haben. Die weitere Entwicklung im Iran-Krieg und ihr Einfluss auf den Erdölpreis müssen eng beobach-

tet werden. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer taktischen Positionierung fest. Aktien bleiben Übergewichtet, mit einem Fokus auf den defensiveren Schweizer Markt sowie auf US-Aktien. Europäische Aktien bleiben untergewichtet, während wir Schwellenländer und die Region Asien-Pazifik neutral gewichten. Obligationen bleiben aufgrund tiefer Schweizer Zinsen untergewichtet, erfüllen jedoch zusammen mit Gold und Liquidität weiterhin eine wichtige Stabilisierungsfunktion im Portfolio.

## Unsere Positionierung



Quelle: Eigene Darstellung, das Anlagekomitee hat am 19.03.2026 über die taktische Allokation entschieden.



Autor

**Dominik Schmidlin**  
Leiter Anlagestrategie und Analyse

# Mit der volkswirtschaftlichen Brille



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: Roman Elbel, Senior Strategeanalyst Konjunktur.

**Du bringst eine volkswirtschaftliche Perspektive in unseren Anlageprozess ein. Inwiefern folgen die Aktienmärkte eigentlich der konjunkturellen Entwicklung?**

Das ist je nach Phase unterschiedlich, da die Aktienmärkte stark in die Zukunft blicken und dabei auch einmal über- oder untertreiben. Gerade die Entwicklung der US-Konjunktur ist aber ein fundamentaler Treiber der globalen Finanzmärkte. Deshalb ist sie auch ein Schwerpunkt unserer Analysen.

**Im Zusammenhang mit der US-Konjunktur beschäftigst du dich auch intensiv mit den US-Zöllen. Welches Ereignis ist dir dabei besonders in Erinnerung geblieben?**

Neben dem «Liberation Day» selbst sicher die Ankündigung des Zollsatzes von 39% auf Schweizer Produkte in der Nacht auf den 1. August. Da ist mir am nächsten Morgen der «1.-August-Weggen» ziemlich im Hals stecken geblieben.

**Du arbeitest viel mit Daten. Inwiefern stösst dieser quantitative Ansatz in den heutigen turbulenten Zeiten an seine Grenzen?**

Es ist so, dass man sich bei kurzfristigen Veränderungen verstärkt auf seine Intuition und seine Erfahrung verlassen muss. Gleichzeitig bleibt die datenbasierte Herangehensweise zentral, um die Flut an Entwicklungen strukturiert und konsistent einordnen zu können.

**Du bist auch immer wieder in unserem Research-Podcast zu hören. Was reizt dich an diesem Format?**

Es ist immer unser Anspruch, unsere Erkenntnisse einfach und verständlich zu vermitteln. Bei Podcasts als Audio-Format ist dies aber nochmals entscheidender. Dieses Herunterbrechen komplexer Sachverhalte bereitet mir immer grosse Freude.

**Welche Podcasts hörst du privat?**

Neben diversen Fussball- und Comedy-Podcasts höre ich gerne «Ones and Tooze», in dem der britische Wirtschaftshistoriker Adam Tooze aktuelle wirtschaftliche Entwicklungen wunderbar einordnet.

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: 26. März 2026



