

/sicht

April-Grossausgabe 2024

Das Anlage-Magazin
der St.Galler Kantonalbank

/ Der Franken bleibt stark

Privater Konsum
stützt die
US-Wirtschaft

Meine erste Bank.



St.Galler
Kantonalbank

/4
SGKB aktuell

/6
Der Franken bleibt stark

/9
Privater Konsum stützt die US-Wirtschaft

/12
Konjunktur Ostschweiz

/14
Sicht auf die Märkte

/17
Positionierung

/18
**Fünf Fragen an Clemens Gisler,
Portfolio Consultant**

Herausgeberin: St.Galler Kantonalbank AG, St. Leonhardstrasse 25, 9001 St. Gallen **Autorenteam:** Thomas Stucki CFA, Anja Felder CIIA, Patrick Häfeli CFA, Florian Hiltbold, Tobias Kistler CFA, Céline Koster, Matthias Müller CFA, Beat Schiffhauer CFA, Angela Truniger, Daniel Wachter **Gestaltungskonzept:** Festland AG
Druck: Typotron AG **Feedback:** research@sgkb.ch **Redaktionsschluss:** 26. März 2024 **Erscheinung:** Quartalsweise **An-/Abmeldung:** Bei Ihrer Beraterin oder Ihrem Berater oder unter www.sgkb.ch/sicht-abo

Dividenden als Signalgeber



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ research@sgkb.ch

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Die Monate April bis Juni sind der Höhepunkt der Dividendensaison. Unternehmen wie Nestlé oder Novartis schütten Milliarden an ihre Aktionäre aus. Dividendenerhöhungen sind gerne gesehen, Dividendenkürzungen schüren hingegen Ängste. Dabei sind Dividenden ökonomisch gesehen kein Vorteil. Privatpersonen müssen sie als Einkommen versteuern, während Kursgewinne steuerfrei sind. Die Unternehmen verlieren Geld, das sie in profitable neue Produkte und Projekte investieren könnten. Unternehmen mit einem grossen Wachstum, beispielsweise viele Technologiefirmen, zahlen daher keine Dividenden aus.

In guten Marktphasen, wenn die Anlegerinnen und Anleger in einer Wachstumseuphorie schwelgen, sind die Dividentitel nicht gefragt. Wird es an den Finanzmärkten aber stürmischer, halten sich Aktien mit einer hohen und stabilen Dividende besser als der Durchschnitt. Über die Zeit gleicht sich das aus. Dennoch sind Aktien mit hohen Dividenden beliebt.

Da ist zum einen der psychologische Effekt. Man bekommt etwas zurück, auch wenn es suboptimal ist. Man könnte jeweils auch einen Teil der Aktien verkaufen und hoffentlich einen Kapitalgewinn realisieren. Bedeutender ist das Signal, das Dividenden aussenden. Kann ein Unternehmen über einen ganzen Wirtschaftszyklus hinweg stabile oder gar leicht steigende Dividenden zahlen, spricht das für ein robustes Geschäftsmodell, das nicht beim ersten Gegenwind ins Schlingern gerät. Wichtig ist dabei, dass die Dividenden über den operativen Cashflow finanziert werden können und nicht die Substanz der Firma angegriffen werden muss. Noch alarmierender ist, wenn für die Ausschüttung einer Dividende Kredite aufgenommen werden, wie dies in den USA nicht unüblich ist.

Der Erhalt von Dividenden ist nicht das primäre Ziel von Aktienanlagen. Vielmehr stehen die Beteiligung am Wachstum des Unternehmens und ein damit einhergehender Kursgewinn im Vordergrund. Die Bedeutung einer stabilen Dividende als Informationsquelle und bei einer langfristigen Anlage auch als Renditebeitrag darf aber nicht unterschätzt werden.



St.Galler Kantonalbank Halle ist eröffnet!

Am Wochenende vom 2. und 3. März besuchten rund 25 000 Besucherinnen und Besucher die neue St.Galler Kantonalbank Halle. Die Eröffnungsfeier hielt einen bunten Strauss an Überraschungen und Aktivitäten bereit. Am Konzertabend begeisterten Joya Marleen, Loco Escrito, Jan Delay und Disko No. 1 das Festpublikum. Die St.Galler Kantonalbank Halle ist die grösste stützenfreie Halle in der Ostschweiz mit 9000 m² Hallenfläche, einer Raumhöhe von 14 Metern und bietet Platz für bis zu 12 000 Personen. Ein Besuch lohnt sich!



Digitales Wertpapier-sparen ist beliebt

Seit der Lancierung unseres digitalen Wertpapier-sparens Denk3a im Oktober 2021 wird das Angebot rege genutzt. Wir freuen uns, dass die Möglichkeit, digital vorzusorgen, so grossen Anklang bei unseren Kundinnen und Kunden findet. Denk3a kann ganz einfach über die SGKB-App eröffnet werden. Weitere Infos dazu finden Sie unter sgkb.ch/denk3a



Immo-Montag

Die beliebte Veranstaltungsreihe «Immo-Montag» hat am 25. März mit dem Thema «Finanzierungsgrundsätze: Wohneigentum finanzieren» wieder gestartet. Unsere Expertinnen und Experten liefern Ihnen geballtes Wissen rund ums Bauen, Kaufen und Wohnen. Der kostenlose Livestream informiert Sie in 30 Minuten. Seien Sie am 29. April dabei und stellen Sie Fragen zu den Hypothekarzinsen und ihren Auswirkungen auf die Finanzierung. Anmelden können Sie sich unter:

→ sgkb.ch/immo-montag



Steuererklärung? Hier abgeben.

Die Steuererklärung auszufüllen, ist für viele keine erfüllende und beliebte Aufgabe. Dafür gibt es die Steuerspezialistinnen und -spezialisten unserer Bank. Überlassen Sie die Erstellung Ihrer Steuererklärung unseren Profis. So sparen Sie Zeit und verpassen keine Abzüge. Für natürliche Personen mit Liegenschaftsbesitz im Privatvermögen erstellen wir unterschriftsfertige Steuererklärungen für die Grundstückgewinnsteuer. Mit unserer Dienstleistung Steuercheck überprüfen unsere Fachleute für Personen, die in der Schweiz wohnen, die fertig ausgefüllte Steuererklärung inklusiv Belegen und weisen auf Optimierungspotenzial sowie mögliche Korrekturen durch die Steuerbehörde hin. Berechnen Sie mit dem Steuerspar-Rechner Ihre Steuervorteile:

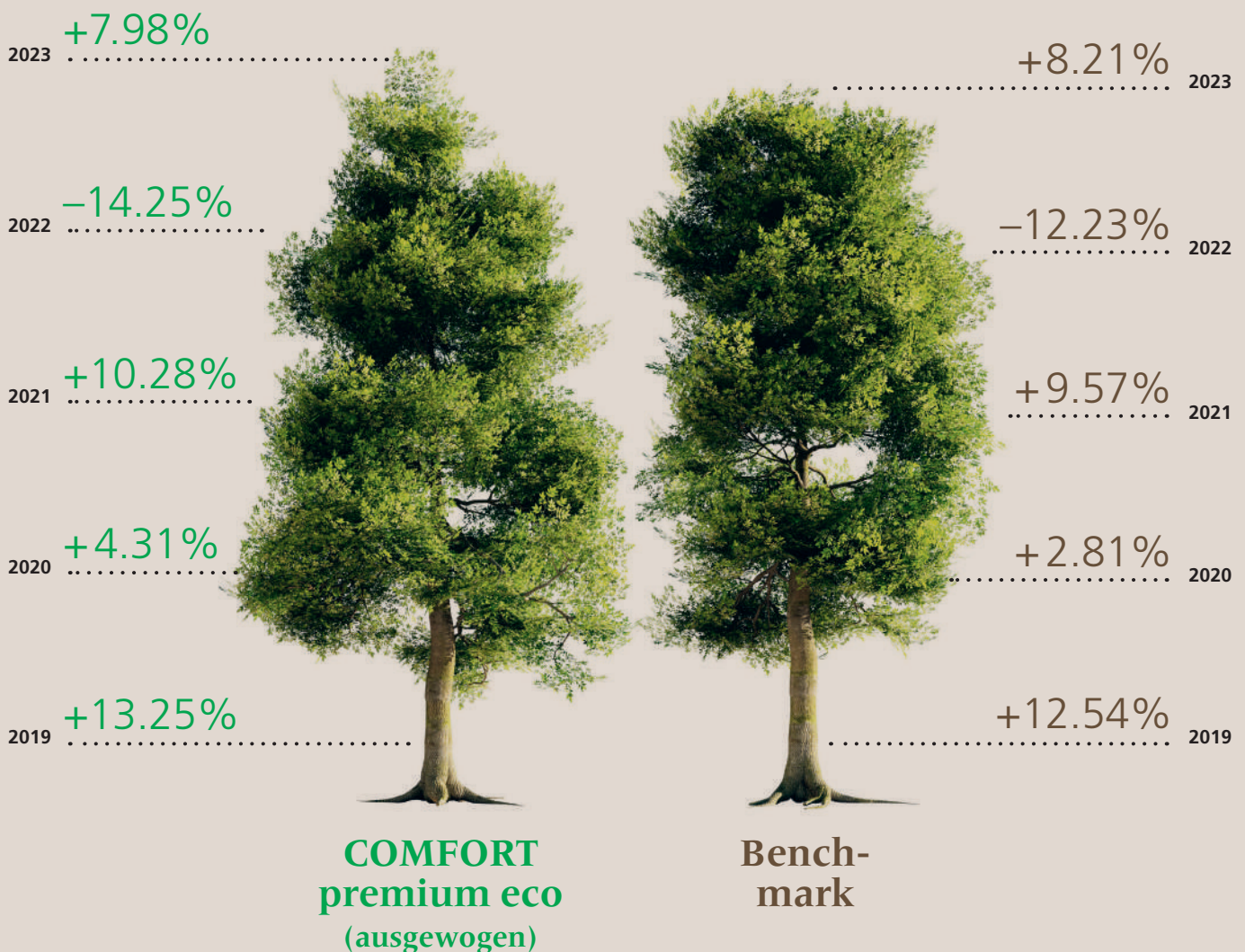
→ sgkb.ch/steuern

Heute Verantwortung. Morgen Rendite.

Seit 2016 bieten wir spezielle Eco-Vermögensverwaltungsmandate an, die sich an Anlegerinnen und Anleger richten, die einen bewussten Lebensstil pflegen und sich für Themen wie Klimaschutz, soziale Gerechtigkeit und ökologische Belange interessieren. Dabei legen wir besonderen Wert darauf, dass diese Investments nicht zulasten der Performance gehen. Tatsächlich haben Anlegerinnen und Anleger, die sich für unser «COMFORT premium eco» entschieden haben und gezielt in nachhaltige Direktanlagen investieren, in den vergangenen Jahren meist eine starke Performance erzielt.

Performance COMFORT premium eco ausgewogen

Jahresperformance der letzten 5 Jahre



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung; Stand: 31.12.2023; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Der Franken bleibt stark

Der Schweizer Franken hat 2023 zu sämtlichen G10-Währungen zugelegt. Seit Jahresbeginn haben sich der Euro und der US-Dollar zum Franken zwar wieder erholt, die Devise lautet jedoch: «Der Franken gewinnt über die Zeit gegenüber den meisten Währungen an Wert.» Was macht ihn stark und welche Rolle spielt die SNB?

Autoren Céline Koster und Daniel Wachter

Frankenstärke gleicht tiefe Inflation aus

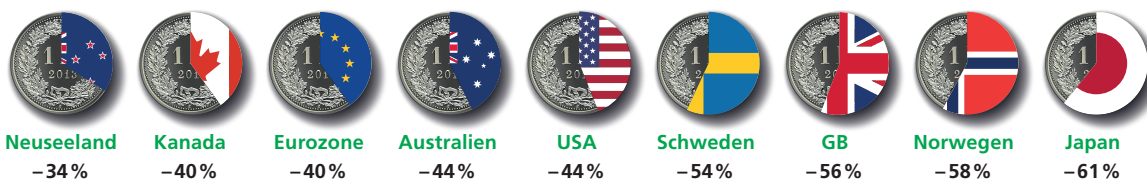
Der Franken wird über die Zeit in der Tendenz teurer, da über den Wechselkurs der Vorteil der tieferen Inflation in der Schweiz ausgeglichen wird. In den USA stieg Mitte 2022 die Jahresrate bis auf 9.1% und in der Eurozone sogar auf 10.6%. In der Schweiz hingegen stieg die Inflationsrate «nur» auf 3.5%. Daher hatten sich Güter und Dienstleistungen hierzulande im Schnitt weniger stark verteuert. Die Inflationsdifferenz wurde durch eine Aufwertung des Schweizer Frankens ausgeglichen. Der starke Franken half der Schweizerischen Nationalbank (SNB) somit, die hiesige Inflation in Schach zu halten, indem er verhinderte, dass die hohe Inflation aus dem Ausland importiert wird.

Tiefe Inflation stärkt den Franken

Die tiefere Inflation in der Schweiz führt nicht erst seit kurzem zu einer Aufwertung des Schweizer Frankens. Im Vergleich zu den USA war die Inflationsrate in der Schweiz in den letzten 30 Jahren im Durchschnitt 1.9% tiefer, der US-Dollar hat über diese Zeit zum Franken pro Jahr 2.0% verloren. Der Euro sank im selben Zeitraum zum Franken mit einer Rate von 1.8% pro Jahr – bei einer Inflationsdifferenz von 1.4%. Dies zeigt, dass mittel- und langfristig ein Grossteil der Aufwertung des Frankens durch die Inflation erklärt werden kann – man spricht dabei von Kaufkraftparität. Neben der Inflationsdifferenz ist auch die politische und wirtschaftliche Stabilität ein wichtiger Faktor. Denn in Krisenzeiten ist der Franken als sicherer Hafen gesucht. Dies geschah etwa während der Finanz- oder der Euro-Schuldenkrise. Überschätzt wird hingegen oftmals der Einfluss des im internationalen Vergleich tieferen Schweizer Zinsniveaus. Zinsen können zwar kurzfristig zu Währungsschwankungen führen, sie spielen aber langfristig eine untergeordnete Rolle für die Entwicklung des Schweizer Frankens.

Entwicklung G10-Währungen

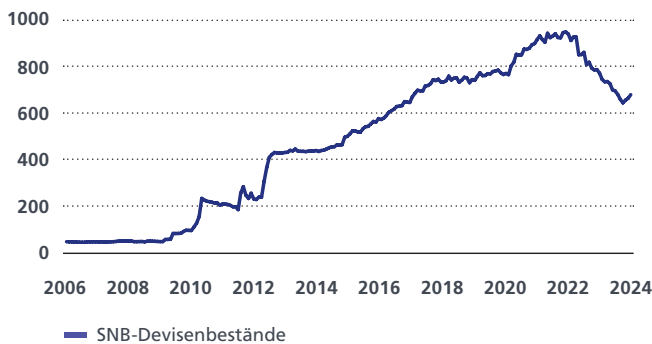
Wertverlust gegenüber dem Schweizer Franken seit der Jahrtausendwende



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

Entwicklung der SNB-Devisenreserven

Fremdwährungsbestände, ausgewiesen in Milliarden CHF



Quelle: Bloomberg, Stand: Februar 2024



Tiefe Inflation, politische Stabilität und robuste Konjunktur – das macht mich stark.

Reale Aufwertung belastet Wettbewerbsfähigkeit

Kurzfristig folgen Wechselkurse nicht exakt der Inflationsdifferenz. Wertet eine Währung stärker auf, als die Inflationsdifferenz vorhersagt, spricht man von realer Aufwertung. Dies haben wir Ende 2023 erlebt. Die reale Aufwertung belastet die Wettbewerbsfähigkeit von exportorientierten Unternehmen, weshalb man zum Jahresende hin vermehrt Klagen über den starken Franken hörte. Während der Zeit, in welcher die Inflation im Ausland deutlich über der Schweizer Inflation lag, mussten auch internationale Konkurrenten die Preise erhöhen, so dass sich die Aufwertung der Währung nicht in einer verminderten Wettbewerbsfähigkeit niederschlug. Da sich jedoch die Inflation im Ausland mittlerweile der Schweizer Inflation wieder angenähert hat, gewinnt der Wechselkurs erneut an Bedeutung.

SNB nutzt den Franken gegen Deflation

Auch für die SNB ist die Frankenentwicklung von Interesse – dabei richtet sie ihren Blick vorwiegend auf die reale Entwicklung des Frankens. Denn sie nutzt neben dem Leitzins auch Deviseninterventionen, um die Preisstabilität in der Schweiz zu gewährleisten. Als die Schweiz nach der Finanzkrise 2008 in die Deflation abzurutschen drohte, begann die SNB, Fremdwährungen zu kaufen. Damit vergrösserte sie das Angebot an Schweizer Franken und schwächte ihn. Mit den Interventionen am Devisenmarkt verfolgt die SNB zwei Ziele: Zum einen ging es vor allem zu Beginn darum, zu verhindern, dass der Franken zu stark aufwertet und dadurch die Deflation importiert wird. Andererseits stemmt sich die SNB auch gegen kurzfristige, reale Aufwertungsschübe, die schmerzhaft für die Schweizer Exportwirtschaft sind. Über die Jahre baute die Nationalbank mit ihren Interventionen einen grossen Bestand an Fremdwährungen auf.

- **1850** Einführung Schweizer Franken
- **1907** Gründung Schweizerische Nationalbank (SNB)
- **1973** Zusammenbruch Bretton-Woods-System und Übergang zu flexiblen Wechselkursen
- **2011** Einführung Euro-Mindestkurs
- **2015** Aufhebung Euro-Mindestkurs

Quelle: Eigene Darstellung.

Wo der Big Mac am teuersten ist

Die Kaufkraftparität besagt, dass ähnliche Produkte in allen Ländern annähernd das Gleiche kosten müssen. Ist das nicht der Fall, dann kommt es über den Währungsmarkt zu einem Anpassungsmechanismus. Kostet etwa ein Big Mac in den USA mehr als im Euroraum, müssten der Theorie zufolge US-Dollar gegen Euro getauscht werden, um dafür in Europa Big Macs zu kaufen. Das würde den US-Dollar gegenüber dem Euro abwerten lassen, zugleich würden die Preise für Big Macs in den USA über die Einfuhr des europäischen Produkts unter Druck kommen. In der Realität wird das massenhafte Verschicken von Big Macs über den Atlantik nicht funktionieren. Dennoch kann der Big-Mac-Index helfen, grobe Unstimmigkeiten am Währungsmarkt zu erkennen.

Die Kaufkraft einer Währung wird unter anderem mit dem Big-Mac-Index gemessen. Die Wahl ist auf den Big Mac gefallen, weil dieser weltweit beinahe in identischer Form erhältlich ist, aber gleichzeitig lokal produziert wird. Zur Berechnung des Big-Mac-Index werden die Preise eines Big Macs in den lokalen Währungen erhoben und dann zum aktuellen US-Dollar-Kurs umgerechnet.



Preis für einen Big Mac, umgerechnet in US-Dollar

SNB schaut auf realen Wechselkurs

Nachdem die Fremdwährungsbestände der SNB im Jahr 2022 einen Höchstwert von umgerechnet 947 Mrd. Franken erreicht hatten, nutzte die Nationalbank die ruhige Periode am Devisenmarkt und die erhöhte Inflation, um ihre Devisenbestände abzubauen. Sie hat in grösserem Umfang Fremdwährungen verkauft und war damit eine wichtige Franken-Nachfragerin. Die SNB war in dieser Phase an einem starken Franken interessiert, da dadurch die importierte Inflation geringer ausfiel. Im Dezember hat die SNB die Verkäufe von Devisen vorerst gestoppt. Punktuelle Eingriffe im Devisenmarkt, um einer kurzfristigen Spekulation entgegenzutreten, sind jedoch möglich. Relevant für die SNB ist dabei nicht der nominale Wechselkurs, sondern der reale. Sie wird sich folglich nicht gegen eine zukünftige Aufwertung des Frankens stemmen, solange diese kontrolliert abläuft.

Der Franken gewinnt über die Zeit an Wert

Mittel- und langfristig wird das Pendel weiterhin in Richtung eines starken Frankens ausschlagen. Einer der wichtigsten Gründe dafür ist die Theorie der Kaufkraftparität. Zwar ist es alleine mit dieser Theorie nicht möglich, den Wechselkurs für die nächsten Monate vorzusagen. Dazu dominieren zu viele kurzfristige Einflussfaktoren am Devisenmarkt, wie beispielsweise die überraschende Zinssenkung der SNB im März, die den Franken schwächte. Kurzfristige Spekulationen gehören ebenfalls zum Devisenmarkt dazu und werden immer ein Teil davon sein. Die daraus resultierenden Kursbewegungen überlagern den fundamentalen Trend jedoch nur vorübergehend. Auf lange Sicht funktioniert der Kaufkraftausgleich aber gut. Es spricht vieles dafür, dass die Inflation in der Schweiz auch in Zukunft tiefer sein wird als in den meisten anderen Ländern. Zudem stärken die tiefe Staatsverschuldung und die politische Stabilität den Franken.

Was bedeutet ein starker Franken für Ihr Depot?

Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger führt die Aufwertung des Schweizer Frankens zu Wechselkursverlusten auf den Fremdwährungspositionen. Da wir damit rechnen, dass der Franken auch in Zukunft eine starke Währung bleibt, lohnt sich für Anlegerinnen und Anleger mit der Basiswährung Franken langfristig ein hoher Anteil an Franken im Portfolio. Wer in Fremdwährungen investieren will, ohne das Risiko einzugehen, dass der starke Franken die Rendite auffrisst, kann Fremdwährungsrisiken im Portfolio zumindest teilweise absichern.

Privater Konsum stützt die US-Wirtschaft

Die erhöhte Inflation, gestiegene Zinsen und die globale Abkühlung belasten die Wirtschaft in vielen Ländern. Die US-Wirtschaft zeigt sich jedoch erstaunlich robust. Warum kühlt sich die US-Wirtschaft trotz diverser Herausforderungen nicht stärker ab und was bedeutet dies für die Finanzmärkte?

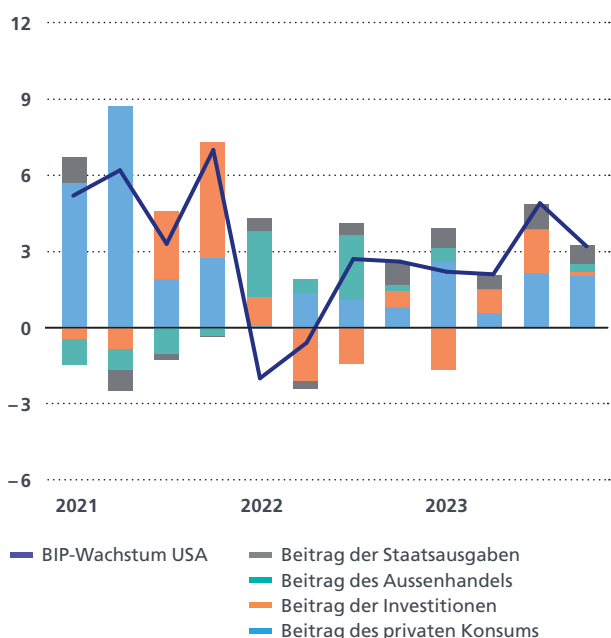
Autorin **Céline Koster**

Die US-Wirtschaft zeigt sich angesichts der diversen Herausforderungen weiterhin robust und ist im vierten Quartal 2023 um 3.2% gewachsen. Die Exporte haben zwar auch in den USA auf die globale Abkühlung reagiert, was sich insbesondere in der Industrie in Form

von tieferen Auftragseingängen bemerkbar macht. Die Exporte machen jedoch nur rund 12% des Bruttoinlandprodukts (BIP) aus. Verglichen mit der Eurozone, wo die Exporte über die Hälfte des BIP ausmachen, sind die USA damit deutlich weniger vom Ausland abhängig. Entsprechend wirkt sich die Abkühlung der globalen Wirtschaft weniger stark auf die US-Wirtschaft aus. Ein grosser Teil des US-Wachstums ist zudem auf den inländischen Privatkonsum zurückzuführen. Dieser ist für rund zwei Drittel des BIP in den USA verantwortlich und hat sich trotz wirtschaftlicher Herausforderungen und geopolitischer Unsicherheit positiv entwickelt.

US-Wirtschaft mit robustem Wachstum

Veränderung gegenüber Vorquartal annualisiert, in %



Quelle: Bloomberg, Stand: 4. Quartal 2023

Konsumfreude stützt US-Wirtschaft

Die US-Haushalte zeigen sich bisher unbeeindruckt von den höheren Preisen und den gestiegenen Zinsen und geben ihr Geld weiter aus. Dies stützt den US-Binnenmarkt. Der starke Privatkonsum ist einer der wichtigsten Gründe für die robuste US-Konjunktur. Denn die Konsumfreude hat bisher eine stärkere wirtschaftliche Abschwächung in den USA verhindert und damit der US-Notenbank geholfen, die Inflation mit starken Zinserhöhungen zu bekämpfen, ohne eine tiefe Rezession auszulösen. Der starke private Konsum hat aber auch Schattenseiten, denn mittlerweile wird die Inflation in den USA fast ausschliesslich von den Dienstleistungen getrieben. Preiserhöhungen können im Dienstleistungssektor noch durchgesetzt werden und werden von der Kundschaft akzeptiert. Dies ist insbesondere mit Blick auf die hartnäckige Kerninflation ein Problem.

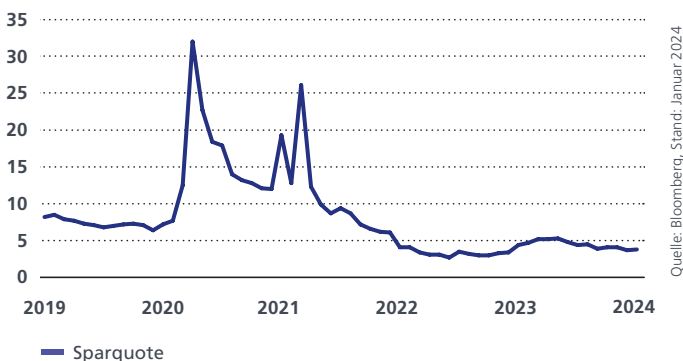
Warum ist der private Konsum so robust?

Sparquote

Aufgrund der pandemiebedingten Einschränkungen waren die Konsummöglichkeiten zu Beginn der Covid-19-Pandemie eingeschränkt. In der Folge ist die Sparquote rasant gestiegen. Hinzu kommt, dass in den USA die Wirtschaft mit fiskalpolitischen Massnahmen im grossen Umfang gestützt wurde. Gemäss IMF setzten die USA Unterstützungsmassnahmen im Umfang von 25% des BIP ein – was in der Grössenordnung andere Länder deutlich übersteigt. In den grossen Volkswirtschaften der Eurozone wurden durchschnittlich «nur» 11% des BIP als Reaktion auf die Pandemie eingesetzt. Entsprechend konnten die Haushalte in den USA während dieser Zeit zusätzliche Ersparnisse anhäufen. Von diesen konnten sie während der Erholung profitieren und sorgten damit für eine zusätzliche Nachfrage. Die Sparquote ist inzwischen wieder deutlich gesunken. Sie wird sich mit der Zeit wieder normalisieren, wenn die zusätzlichen Ersparnisse aufgebraucht sind.

Sparquote in den USA wurde reduziert

Sparquote in % des verfügbaren Einkommens

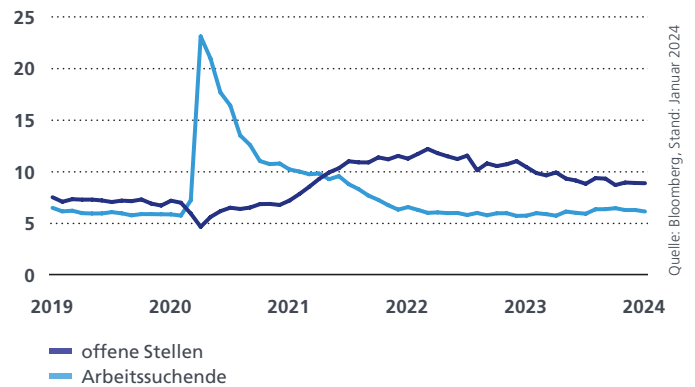


Arbeitsmarkt

Die robuste US-Konjunktur manifestiert sich auch im Arbeitsmarkt. Während vor der Pandemie die Zahl der offenen Stellen jeweils nur leicht höher war als die Zahl der Arbeitssuchenden, zeigt sich nun eine deutliche Differenz zwischen den offenen Stellen und den Arbeitssuchenden. Die Zahl der Arbeitslosen hat sich zwar wieder weitgehend normalisiert, dennoch sind noch deutlich mehr Stellen offen als noch vor 2020 üblich. Die weiterhin erhöhte Nachfrage nach Arbeitskräften ist Ausdruck der gut laufenden US-Wirtschaft. Dass die Unternehmen fleissig Arbeitnehmende einstellen, treibt aber auch den privaten Konsum und damit die US-Wirtschaft an. Der Rückkopplungseffekt zwischen robuster Konjunktur und solidem Arbeitsmarkt stellt eine schleichende Normalisierung auf dem Arbeitsmarkt sicher.

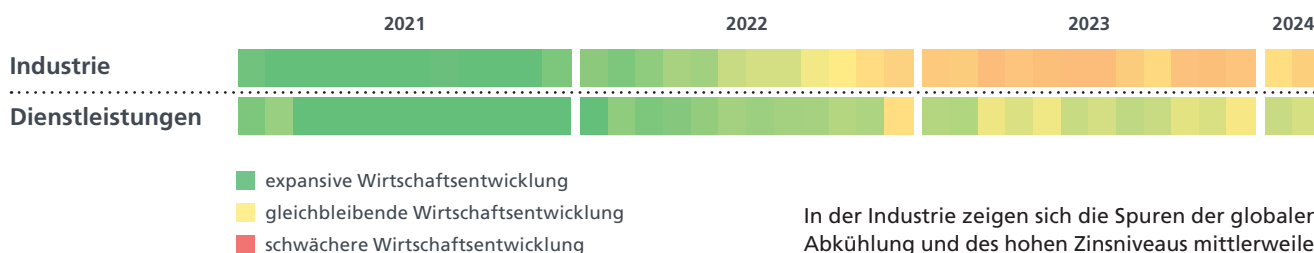
US-Arbeitsmarkt kühlt sich nur langsam ab

in Millionen, saisonbereinigt



Wie geht es weiter mit der US-Wirtschaft?

ISM-Einkaufsmanagerindex der USA



Lesehilfe: Umfrage unter den Einkaufsmanagerinnen und Einkaufsmanagern bezüglich der weiteren Geschäftsentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Institute for Supply Management, Stand: Februar 2024

Lohnwachstum

Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage nach Arbeitskräften befinden sich Arbeitnehmende bei Lohnverhandlungen in einer guten Position, um höhere Löhne auszuhandeln. Folglich steigen die Löhne in den USA weiterhin stark an. Zurzeit nehmen die Löhne sogar stärker zu als die Inflation, was bedeutet, dass die Arbeitnehmenden reale Lohnerhöhungen verzeichnen. Dass die Amerikanerinnen und Amerikaner auch unter Berücksichtigung von Preissteigerungen mehr Geld zur Verfügung haben, treibt den privaten Konsum zusätzlich an. Für die Inflationsbekämpfung werden die starken Lohnerhöhungen aber zunehmend zum Problem. Denn mittlerweile stammt der Preisdruck fast vollständig aus dem Dienstleistungssektor, wo Lohnkosten ein grosser Kostenfaktor sind. Eine leichte Abkühlung auf dem Arbeitsmarkt ist daher entscheidend für die Inflationsbekämpfung.

Löhne in den USA steigen weiterhin stark an nominales Lohnwachstum in %



Quelle: Bloomberg, Stand: Januar 2024

In der Industrie zeigen sich die Spuren der globalen Abkühlung und des hohen Zinsniveaus mittlerweile deutlich. Die wirtschaftliche Abkühlung ist aber bisher kaum auf den Binnenmarkt übergeschwappt. Der Dienstleistungssektor zeigt sich angesichts der hohen Zinsen weiterhin erstaunlich robust. Die hohen Zinsen entfalten aber zunehmend ihre Wirkung, und die Abkühlung weitet sich auf weitere Sektoren aus und unterstützt damit die Rückkehr der Inflation in Richtung 2%-Ziel der Fed. Denn am Arbeitsmarkt zeigt sich allmählich eine Normalisierung: Zurzeit sind noch rund 1.4 Stellen pro arbeitssuchende Person offen. Im Frühjahr 2022 waren es noch zwei offene Stellen. Dies zeigt, dass sich der heissgelaufene Arbeitsmarkt allmählich abkühlt, was wichtig ist, damit die Inflation weiter sinkt. Die Inflation wird sich so in den USA in den kommenden Monaten kontinuierlich dem Inflationsziel der US-Notenbank annähern. Dies dürfte der US-Notenbank im Sommer erlauben, mit Leitzinssenkungen zu starten, was wiederum positiv für die US-Wirtschaft ist. Die positive Stimmung unter den Dienstleistungsunternehmen stimmt uns optimistisch, dass es gelingen wird, die Inflation ins Zielband zu bringen, ohne dass die USA in eine schwerwiegende Rezession fallen (Soft Landing).

Was bedeutet die robuste US-Konjunktur für die Aktienmärkte?

Der US-Konjunkturverlauf ist nicht nur für US-Aktien wichtig. Als grösste Volkswirtschaft der Welt ist die US-Wirtschaft weltweit von Bedeutung. Die positive Entwicklung an den Aktienmärkten wird unter anderem von der Erwartung getrieben, dass der US-Wirtschaft eine sanfte Landung (Soft Landing) ohne Rezession gelingen wird. Auch die Erwartung, dass die US-Notenbank im Verlauf des Jahres mit Zinssenkungen starten wird, wirkt positiv. Aufgrund der robusten US-Konjunktur sind wir nach wie vor optimistisch für die Aktienmärkte und erwarten insbesondere in den USA eine positive Aktienmarktentwicklung.

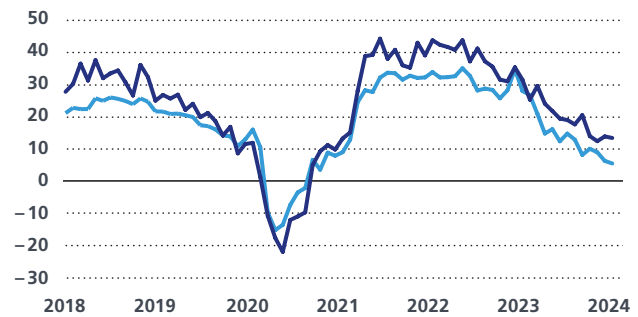
Abkühlung hinterlässt kaum Spuren auf dem Arbeitsmarkt

Für die Ostschweizer Wirtschaft wirkt weiterhin die Binnenwirtschaft stützend, wo kaum Bremsspuren wahrzunehmen sind. Die Exportwirtschaft leidet dahingegen nach wie vor unter der schwachen Wirtschaftsentwicklung im Ausland.

Autoren Céline Koster und Beat Schiffhauer

Die exportorientierte Industrie spürt weiterhin die wirtschaftliche Abkühlung im Ausland. Entsprechend kommen neue Aufträge nur schleppend rein. Mittlerweile berichtet fast die Hälfte der Ostschweizer Industrieunternehmen von einem zu tiefen Bestand an Auslandsaufträgen. Anders zeigt sich die Lage im Binnenmarkt. Im Baugewerbe und der Finanzbranche hat sich die Geschäftslage auf hohem Niveau stabilisiert. Im Detailhandel und dem Gastgewerbe hat sich die Abkühlung deutlich verlangsamt, und die beiden Branchen blicken optimistisch auf die kommenden Monate. Der Binnenmarkt profitiert von der hohen Jobsicherheit, die den privaten Konsum stützt. Die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt sorgt aber nicht nur für eine robuste Nachfrage bei den Unternehmen, sondern erschwert auch die Suche nach geeignetem Personal.

Geschäftslageindikator



Quelle: Konjunkturboard Ostschweiz, KOF ETH Zürich, Stand: Februar 2024

— 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.

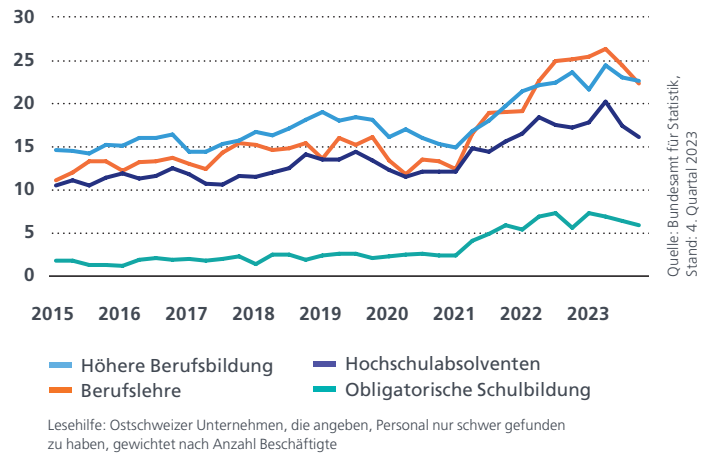
Pendlerströme des Kanton St. Gallen



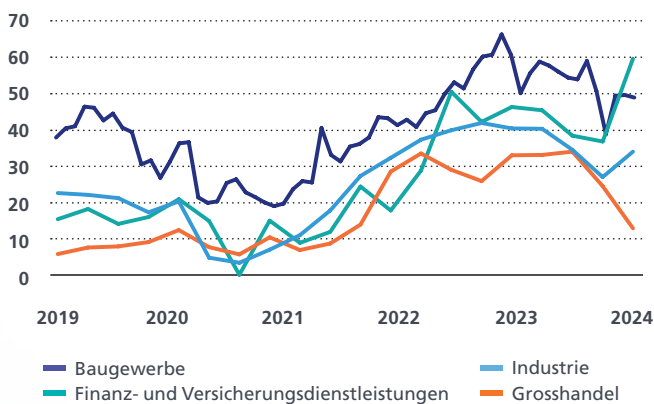
Personalrekrutierung gestaltet sich schwierig

Die Ostschweizer Unternehmen haben trotz wirtschaftlicher Abkühlung weiterhin Schwierigkeiten bei der Suche nach qualifiziertem Personal. Insbesondere Personen mit einer Berufslehre oder einer höheren Berufsbildung sind schwer zu finden. Aber auch Personen mit Hochschulabschluss sind gesucht. Die Rekrutierungsschwierigkeiten haben mit der Erholung nach der Pandemie zugenommen und seither nur leicht nachgelassen. Dies hat zum einen mit der starken Nachfrage und dem entsprechend hohen Bedarf an Arbeitskräften zu tun. Zum anderen führt die demografische Entwicklung dazu, dass mehr Arbeitnehmende den Arbeitsmarkt verlassen als nachkommen.

Index für Rekrutierungsschwierigkeiten



Unternehmen mit Mangel an Arbeitskräften in %, saisonbereinigt



Lesehilfe: Anteil der Unternehmen, die einen Mangel an Arbeitskräften als Hemmnis für ihre Geschäftslage nennen.

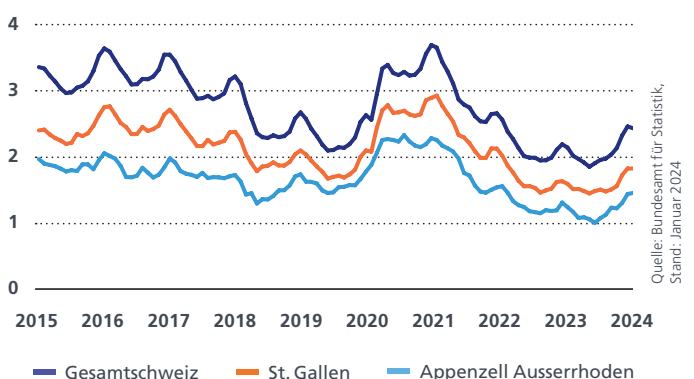
Arbeitskräftemangel belastet Unternehmen

Der Mangel an Arbeitskräften belastet die Ostschweizer Unternehmen weiterhin. In den wenig von der Abkühlung betroffenen Sektoren, Baugewerbe und Finanzbranche, berichtet über die Hälfte der Unternehmen, dass ein Mangel an Arbeitskräften ihre Geschäftstätigkeit hemmt. Aber auch in der Industrie bleibt die Personalrekrutierung anspruchsvoll. Aus diesem Grund versuchen die Unternehmen, ihre Fachkräfte mit Blick auf den kommenden Aufschwung zu behalten. Sie müssen damit rechnen, dass sie, wenn die Aufträge wieder zunehmen qualifizierte Arbeitskräfte nur schwer rekrutieren können. Folglich sind sie aktuell zurückhaltender mit Entlassungen als in früheren Abkühlungsphasen.

Arbeitslosigkeit verharrt auf tiefem Niveau

Die wirtschaftliche Abkühlung hat bisher nur wenige Spuren bei der Arbeitslosigkeit hinterlassen. Die Arbeitslosenquote ist zwar in den letzten Monaten leicht angestiegen, befindet sich aber weiterhin auf tiefem Niveau. Ein leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit im Winter ist üblich, da in einigen Branchen, beispielsweise im Baugewerbe, in diesen Monaten weniger Arbeit anfällt. In den meisten Branchen finden Personen, die ihre Stelle verlieren, jedoch schnell wieder eine neue Stelle. Wir erwarten daher keinen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten.

Arbeitslosenquote in %





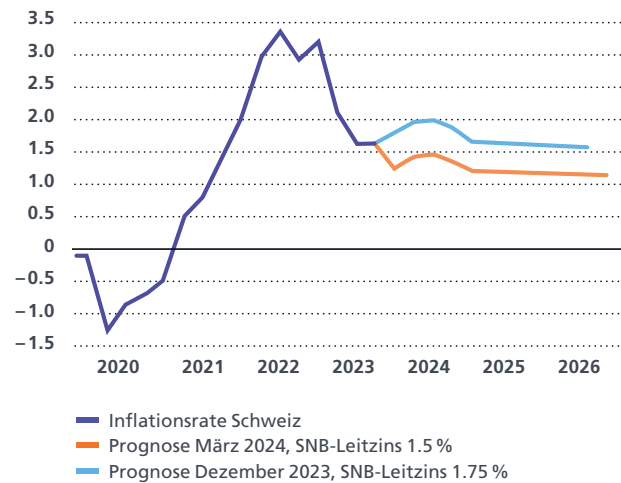
Die SNB überrascht uns alle

Die Schweizerische Nationalbank hat Mitte März ihren Leitzins um 0.25% auf 1.50% gesenkt. Dieser Zinsschritt kommt überraschend, da das Schweizer Zinsniveau in unseren Augen für die Konjunktur kein Bremsklotz war. Das SNB-Direktorium hat sich dennoch – als erste grosse westliche Zentralbank überhaupt – zu diesem Schritt entschieden.

Bereitet wurde der Boden für die erste SNB-Zinssenkung seit 2015 vom deutlichen Inflationsrückgang. Neben einer geringeren Teuerung bei den Waren macht die SNB vor allem geringere Zweitrundeneffekte dafür verantwortlich. Folglich wurde die bedingte SNB-Inflationsprognose gegenüber Dezember noch einmal deutlich nach unten revidiert und liegt nun im gesamten Prognosezeitraum klar im Bereich der Preisstabilität. Ein tieferer Preisdruck an sich ist in unseren Augen jedoch noch kein Grund für eine rasche Zinssenkung. Vielmehr schätzt die SNB die Wachstumsaussichten für die Schweiz deutlich negativer ein als noch im Dezember. Genannt wurde die schwache Nachfrage aus dem Ausland, insbesondere aus Deutschland. Zudem hat die reale Aufwertung des Frankens im vierten Quartal 2023 die monetären Bedingungen für die Unternehmen erschwert. Die SNB geht davon aus, dass diese Kombination in der Schweiz für eine steigende Arbeitslosigkeit sorgen wird.

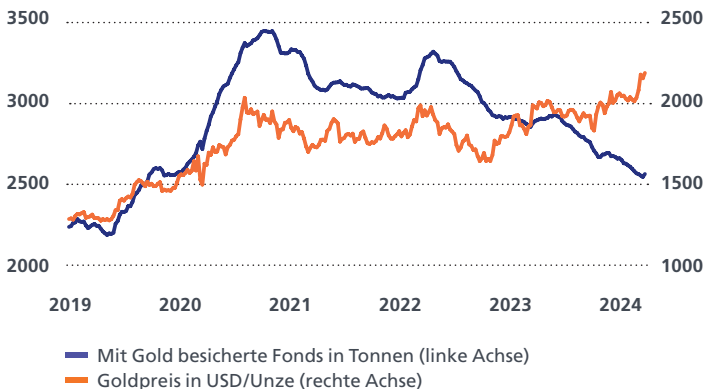
SNB revidiert Inflationsprognose nach unten

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Stand: 21.03.2024

Preisanstieg trotz Verkaufsdruck bei Goldfonds



Quelle: Bloomberg, Stand: 21.03.2024 *

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

Goldpreisanstieg fällt auf

War das gelbe Edelmetall in den ersten Wochen 2024 auf Richtungssuche, folgte innert einem Monat ein Preisanstieg von 10%. Mit den gängigen Goldpreistreibern US-Dollar und Zinsen lässt sich der Anstieg nicht gänzlich nachvollziehen. Entsprechend ist die Begründung für die Goldpreishausse vielfältig. Die anhaltenden Abflüsse aus den Goldfonds konnten ebenfalls gut verkraftet werden und wurden offenbar durch einen Anstieg der Nachfrage nach physischem Gold kompensiert. Neben der strukturell hohen Nachfrage durch die Notenbanken dürften vor allem auch die kurzfristig orientierten Anleger am Futures-Markt für Auftrieb gesorgt haben.

Schwung nimmt ab

Nach zwei Monaten mit deutlichen Kursanstiegen verloren die Aktienmärkte im März an Schwung. An unserer Sektorenallokation nehmen wir keine Anpassungen vor.

Die Aktienmärkte konnten im März weiter zulegen, die Dynamik hat aber nach den deutlichen Kursavancen seit Anfang Januar nachgelassen. Insbesondere die US-Konjunkturdaten zeigen ein gemischtes Bild. Die US-Inflation bleibt wider Erwarten weiterhin hartnäckig hoch. Im März standen die Entscheide der Notenbanken der EZB, Fed und SNB im Fokus. Wie erwartet haben EZB und Fed mit Zinssenkungsschritten aufgrund der anhaltend hohen Inflation zugewartet. Die Aussicht auf baldige Zinssenkungen bleibt aber intakt. Die Marktteilnehmer antizipieren einen ersten US-Zinsschritt im Juni. Aus der Reihe tanzte die Schweizerische Nationalbank, die den Leitzins überraschend auf 1.5% reduzierte und die Inflationsprognose deutlich senkte. Eine positive Marktreaktion in der Schweiz war die Folge.

Sektorenrotation ersichtlich

Im März gehörten die wachstumsstarken Sektoren Technologie und Zyklischer Konsum entgegen den Vormonaten nicht zu den Überfliegern und blieben nach den starken Kursavancen etwas zurück. Die Marktteilnehmer bevorzugten dafür die rohstofflastigen Bereiche Energie, Versorger und Grundstoffe, die im März am deutlichsten zulegen konnten. Die Sektoren Versorger und Grundstoffe gehören neben dem defensiven Sektor Nichtzyklischer Konsum aber weiterhin zu den schwächsten Bereichen seit Jahresbeginn. Die beste Jahresbilanz haben nach wie vor die Sektoren Technologie und Kommunikationsdienste, die vor allem vom Thema Künstliche Intelligenz und deren Wachstums- und Anwendungserwartungen sowie den meist solid ausgefallenen Jahresergebnissen Auftrieb erhielten.

Unveränderte Ausrichtung

An unserer Sektorenallokation nehmen wir keine Änderung vor. Den Gesundheitssektor belassen wir weiterhin auf Übergewichten. Uns gefallen die hochprofitablen Geschäftsmodelle der Pharmakonzerne und der grosse Anteil an

Medizinaltechnik-Unternehmen, bei denen wir robuste Wachstumsaussichten und steigende Dividendenausschüttungen sehen. Auch gefällt uns die attraktive Bewertung vieler Pharmakonzerne. Die fundamentalen Bewertungskennzahlen bewegen sich im Technologiesektor weiterhin deutlich über dem historischen Durchschnitt. Mit dem überdurchschnittlichen Wachstum sind unserer Meinung nach auch sehr hohe Erwartungen vorhanden. Aus diesen Gründen behalten wir das Untergewicht für diesen Bereich bei.

Sektorenallokation

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

■ Übergewichten ■ Neutral ■ Untergewichten

Quelle: Eigene Darstellung



Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin

Wohnungsknappheit lässt Mieten steigen

Der Aufwärtsdruck auf die Mieten hat zuletzt zugenommen. Die zwei Erhöhungen des Referenzzinssatzes aus dem vergangenen Jahr lassen die Bestandesmieten steigen – das knappe Angebot die Angebotsmieten. Wie geht es weiter auf dem Mietwohnungsmarkt?

Im April konnten die Mieten wegen der Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes ein zweites Mal um 3% angehoben werden. Bereits im Oktober konnten Vermieterinnen und Vermieter, die bisher alle Senkungen des Referenzzinssatzes weitergegeben hatten, die Miete ein erstes Mal erhöhen. Dies wurde zwar nicht von allen gemacht. Rund ein Viertel der Mietverträge beruht gemäss Wüest Partner weiterhin auf einem Referenzzinssatz von 1.25%. Der Anstieg der Bestandesmieten zeigt sich aber trotzdem bereits im Mietpreisindex. Im Februar lag dieser 2.7% höher als im Vorjahr. Es ist davon auszugehen, dass von der zweiten Erhöhung noch mehr Haushalte betroffen sein werden. Denn aktuell beruhen rund 80% der Mietverträge auf einem Referenzzinssatz von 1.5% oder tiefer und könnten damit potenziell von Mieterhöhungen betroffen sein. Folglich wird der Mietpreisindex weiter steigen.

Tiefe Bautätigkeit lässt Mieten steigen

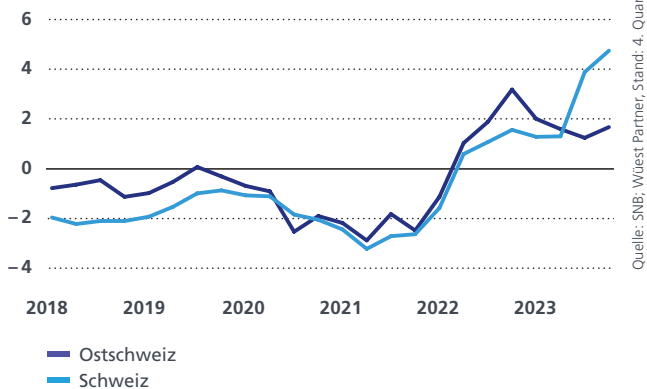
Der Anstieg der Mietpreise beschränkt sich nicht auf die Bestandesmieten, auch bei den Angebotsmieten zeigt sich ein Aufwärtsdruck. Denn das Angebot bleibt aufgrund tiefer Neubautätigkeit knapp. Seit vier Jahren haben die Baubewilligungen für neue Mietwohnungen schweizweit jedes Jahr abgenommen. Letztes Jahr wurden rund 4000 Wohnungen weniger bewilligt als im 10-Jahres-Durchschnitt. Gleichzeitig wächst die Bevölkerung kräftig. Diese Kombination führt dazu, dass mehr Mietwohnungen nachgefragt werden, als vorhanden sind. Da weder bei der Bautätigkeit noch dem Bevölkerungswachstum eine Trendwende in Sichtweite ist, wird sich der Anstieg der Angebotsmieten fortsetzen.

Mietpreisanstieg auch in der Ostschweiz

Auch in der Ostschweiz wird ein Anstieg bei den Angebotsmieten verzeichnet. Die Bevölkerung in der Ostschweiz ist in den letzten Jahren sogar noch stärker gewachsen als in der Schweiz. Allerdings hat die Bautätigkeit in der Ostschweiz von tiefem Niveau aus wieder etwas an Fahrt aufgenommen: Die Baubewilligungen lagen 2022 deutlich über dem Mittelwert der letzten 10 Jahre. Diese Wohnungen dürften nun laufend auf den Markt kommen. Es ist allerdings fraglich, ob dieser Trend nachhaltig ist, denn bereits letztes Jahr wurden wieder weniger Baubewilligungen gesprochen. Insgesamt ist daher auch in der Ostschweiz trotz vorübergehendem Anstieg der Neubautätigkeit weiterhin mit einem Anstieg der Angebotsmieten zu rechnen.

Angebotsmieten steigen deutlich an

Veränderung gegenüber Vorjahr, in %



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



Autorin

Céline Koster
Strategeanalystin



Der Gipfel ist noch nicht erreicht

Die Aktienmärkte sind weiter im Höhenflug. Die Aussicht auf Zinssenkungen sowie die gut ausgefallene Gewinnsaison stützen die Märkte. Die weiter erhöhte Inflation bleibt ein Risikofaktor.

Die wirtschaftliche Entwicklung in der US-Wirtschaft zeigt sich weiter robust, trotz der hohen Leitzinsen. Insbesondere der Binnenmarkt ist weiter gut in Schuss und wird gestützt durch die Konsumfreudigkeit. Diese wiederum wird gespiesen durch weiter steigende Reallöhne sowie eine hohe Jobsicherheit. Die Angst vor einer Rezession in den USA verschwindet zunehmend aus den Köpfen der Anleger, und entsprechend sind risikoreichere Aktienanlagen gesuchter denn je.

Gewinnsaison fällt positiv aus, erhöhte Inflation als Risiko

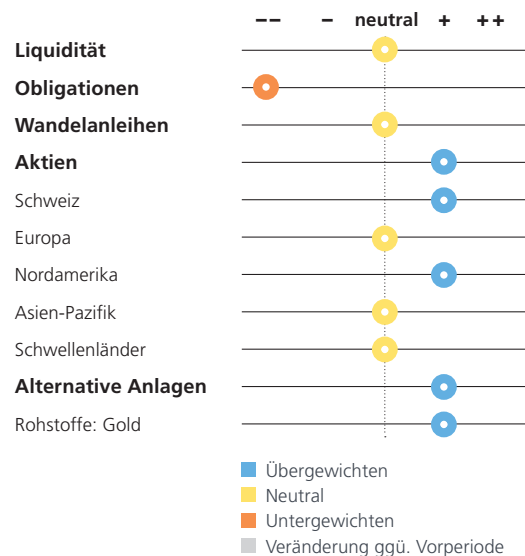
Die gut ausgefallene Gewinnsaison gibt den Marktteilnehmern zusätzliches Vertrauen, dass Aktien weiterhin die bevorzugte Anlageklasse sind. Unterstützung erhalten die Aktienmärkte zudem von der Aussicht auf baldige Zinssenkungen durch die US-Notenbank. Diese lässt sich zwar aufgrund der weiter erhöhten Inflation alle Optionen offen. Aktuell steigen die Preise in den USA weiterhin stärker als die 2%, welche die US-Notenbank mittelfristig als Preisstabilität ausgegeben hat. Die Prognosen der US-Notenbank-Mitglieder deuten aber auf drei Zinssenkungen in diesem Jahr, was den Aktienmärkten zusätzlichen Rückenwind gibt. Grösstes Risiko für diesen Zinspfad bleibt eine länger als erwartete hohe Inflation. Insbesondere nicht kalkulierbare geopolitische Risiken, welche die Energiepreise in die Höhe treiben könnten, sind ein latentes Risiko für eine höhere Inflation.

Schwächerer Schweizer Franken stützt Exportwirtschaft

Wir erwarten, dass trotz der bereits hohen Bewertung die Aktienmärkte in der kurzen Frist weiter mit Rückenwind rechnen dürfen, und bleiben deshalb in den Portfolios über-

gewichtet – sowohl in den USA, aber insbesondere auch in der Schweiz. Die Leitzinssenkung durch die SNB dürfte den Franken auf kurze Sicht schwächen und entsprechend der Exportwirtschaft wieder etwas Schwung geben. Wir erwarten, dass die SNB noch weitere Zinssenkungen vornehmen wird und von dieser Seite zusätzliche Unterstützung für die Schweizer Exportindustrie kommt.

Unsere Positionierung



Autor

Beat Schiffhauer
Senior Strategeanalyst

/ Bindeglied zwischen SGK und Kundschaft



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: **Clemens Gisler**, Portfolio Consultant.

Was gefällt dir an deinem Job als Portfolio Consultant besonders gut?

Wir sind ein wichtiges Bindeglied zwischen unseren Analysten und der Kundenfront. Wir fokussieren uns auf das Anlagegeschäft, haben in diesem Zusammenhang aber auch regelmässigen Kundenkontakt. Diese Kombination schätze ich sehr.

Worauf achtest du, wenn du ein Portfolio analysierst?

Zuerst stellen wir sicher, dass die Struktur des Portfolios mit der Anlagestrategie übereinstimmt. Wenn dies der Fall ist, prüfen wir, ob die Kundschaft genügend diversifiziert ist und keine unnötigen Risiken eingeht. Abschliessend sind auch die Kosten der eingesetzten Instrumente relevant.

Welches war dein bisher erfolgreichstes Investment?

Microsoft habe ich vor einigen Jahren gekauft und halte die Aktien bis heute. Die Aktie hat sich seither erfreulich entwickelt.

Welche Fehler sollte man beim Anlegen vermeiden?

Wir raten den Kunden, das Portfolio genügend über die Regionen, Sektoren und Branchen hinweg zu diversifizieren und nicht alles auf eine Karte zu setzen. Ein Anleger sollte zudem immer langfristig denken und seiner Strategie treu bleiben. Ein Hin und Her macht die Taschen leer.

Für dich als in Zürich wohnhafter Schaffhauser:

Was ist schöner – die Limmat oder der Rhein?

Der Rhein besticht mit seinen unverbauten Ufern, den verschiedenen Badeplätzen sowie der Möglichkeit, mit dem Weidling oder dem Motorboot unterwegs zu sein. Zürich hat viele Qualitäten, aber hier gewinnt klar der Rhein.

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 2024



