

/sicht

Juli-Grossausgabe 2024

Das Anlagemagazin
der St.Galler Kantonalbank

Erfreuliche
Jahreshälfte
für Aktien

/Erfolgsfaktoren am Schweizer Aktienmarkt

Meine erste Bank.



St.Galler
Kantonalbank

/4

SGKB aktuell

/6

Erfolgsfaktoren am Schweizer Aktienmarkt

/9

Erfreuliche Jahreshälfte für Aktien

/12

Konjunktur Ostschweiz

/14

Sicht auf die Märkte

/17

Positionierung

/18

**Fünf Fragen an Anja Felder,
Finanzanalystin**

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

Hände weg von der Fed



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ research@sgkb.ch

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Die Präsidentschaftswahlen in den USA kommen näher. Wahlprogramme der Parteien gibt es bis jetzt keine und wird es wahrscheinlich auch nicht geben. Vielmehr geht es darum, wer lauter ist. Für mehr Publicity ist jede noch so provokative Aussage gut. Vieles davon wird nach der Wahl wieder vergessen sein. Einfach als Unfug abtun darf man es aber nicht. Dazu gehören auch die Ideen von Donald Trump, nach einer allfälligen Wiederwahl gegen die Unabhängigkeit der Fed und ihren Präsidenten Jerome Powell vorzugehen.

Wie bei Donald Trump üblich, ist nicht klar, was er genau damit meint. Gefährlich ist jedoch, dass ihm diese Pläne offenbar von dritter Seite eingeflüstert werden. So soll die Regierung bei den geldpolitischen Entscheiden der Fed ein Mitspracherecht haben. Zudem soll die Fed-Spitze neu besetzt werden. Fundierte Kenntnisse der wirtschaftlichen Zusammenhänge dürften bei der Auswahl der neuen Fed-Führung kaum ein wichtiges Kriterium sein.

Was es bedeutet, wenn ein Egozentriker das Gefühl hat, er sei der beste Ökonom, kann man in der Türkei beobachten. Präsident Erdogan zwang die Zentralbank 2019 zu Zinssenkungen, obwohl die Lira massiv an Wert verlor und die Inflation auf 20% gestiegen war. Als er einsah, dass dieser Weg der falsche war, war es zu spät. Mittlerweile hat die türkische Währung im Vergleich zu 2018 90% an Wert verloren. Die Inflation beträgt 75%, und die Zentralbank hat den Geldmarktzins auf 50% angehoben, um diese unter Kontrolle zu bringen. Darunter leidet vor allem die türkische Bevölkerung.

Geht das Vertrauen in die Fed verloren, weil die Regierung die Geldpolitik den eigenen politischen und persönlichen Wünschen unterstellt und reihenweise Fehlentscheidungen trifft, leidet die ganze Welt. Der US-Dollar verliert an Wert, die Kapitalmarktzinsen in den USA schiessen in die Höhe, weil das Kreditrisiko steigt. Die USA fallen dadurch in eine schwere Rezession, die die Weltwirtschaft mit in die Tiefe reisst.

Wir wollen nicht den Teufel an die Wand malen. Die Wahrscheinlichkeit, dass solche Pläne in den USA umgesetzt werden können, ist angesichts der trotz allem funktionierenden Institutionen gering, aber sie ist nicht gleich null.

Frisch vom Markt: Anlagekompetenz vom Feinsten

Tagesfrisch und hausgemacht: Gastronomie und Anlagegeschäft haben mehr gemeinsam, als es auf den ersten Blick scheint. Von der Vorspeise (Analyse) über den Hauptgang (Umsetzung) bis zum Dessert (Kommunikation), die Spezialistinnen und Spezialisten unseres Investment Center kennen die Zutaten, ihre Wirkungsweise und wie sie am besten kombiniert werden. So entstehen ausgewogene Gerichte bzw. Anlage-Menüs.

Mit einem Gruss aus der Küche startet ein gediegenes Essen in einem Restaurant. Damit werden die Gäste willkommen geheissen und überrascht. Sie zu begeistern, ist auch die Absicht der Mitarbeitenden des Investment Center der St.Galler Kantonalbank. Was aus der hauseigenen Investment-Küche auf die Teller respektive Portfolios gezaubert wird, ist marktfrisch, auf Wunsch regional und immer ganz nach Ihrem Geschmack.

Küchencrew

Lernen Sie die weiteren «Köchinnen und Köche» des SGKB Investment Center kennen und gewinnen Sie ein Galadinner mit ihnen.



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



«Das Rezept für Ihr Vermögen kreieren wir in der eigenen Küche.»

Thomas Stucki, Chief Investment Officer, welche saisonalen Produkte gehören unbedingt auf den Einkaufszettel?

Um langfristig mit seinem Portfolio Erfolg zu haben, braucht es nicht viele Zutaten. Wichtig ist, sich mit den verschiedenen Anlagemöglichkeiten und ihren Anlagerisiken auseinanderzusetzen und zusammen mit der Kundenberaterin, dem Kundenberater eine passende Anlagestrategie zu bestimmen. Ein Aktienportfolio von qualitativ guten Unternehmen und – als stabilisierendes Element – risikoärmere Anlagen wie Schweizer Obligationen genügen. Die Aufteilung muss dabei individuell nach Geschmack, sprich Risikotoleranz, festgelegt werden.

Vor welchen faulen Tomaten würden Sie Ihre Kundinnen und Kunden warnen?

Alle, die man nicht kennt und deren Risiken nicht eingeschätzt werden können. Tomaten, die mit einem leuchtenden Rot in schrillen Tönen angeboten werden, sollte man nicht kaufen. Diese versprechen viel und halten wenig. Dazu gehören unter anderem undurchsichtige Hedgefonds und Produkte auf ausländische Immobilien oder ausländische Infrastrukturanlagen.



«Jede Zutat in Ihrem Portfolio wählen wir frisch ab Markt.»

Als Leiter Asset Management sind Sie, **Robert Simoni**, zuständig für den Hauptgang. Wie gelingt dieser ausgewogen und schmackhaft?

Wichtig sind die Qualität der Zutaten und deren richtige Mischung. Die Würze kommt von den Aktien. Diese sind die Hauptquelle für die Wertsteigerung des Portfolios, weisen aber von ihrer Natur her grosse Schwankungen in den Kursen auf. Für den Ausgleich und den richtigen Geschmack des Gesamtwerkes müssen die Obligationen sorgen. Deshalb wählen wir in diesem Bereich Obligationen von Emittenten mit einer guten Kreditqualität aus und verzichten auf exotische Beilagen. Aus Sicherheitsüberlegungen fügen wir etwas Gold bei.

Angela Truniger, als Finanzanalystin stehen Sie im regen Kontakt mit Ihren Gästen. Wie gestalten Sie diesen fortlaufenden Dialog?

Damit unsere Kundinnen und Kunden jederzeit im Bild sind, was auf den internationalen Finanzmärkten läuft, vermitteln wir ihnen unser Wissen in verschiedenen Publikationen. Sie erfahren von uns, was die Finanzmärkte aktuell beschäftigt, welche Anlagepolitik wir verfolgen, wie wir einzelne Faktoren einschätzen und welche Themen oder Unternehmen bei uns im Fokus stehen. So haben sie stets Einblick ins aktuelle Marktgeschehen. Dabei greifen wir auf verschiedene Formate wie Video, Audio oder Text zurück und publizieren die Inhalte in unterschiedlichen Periodizitäten. Abwechslung ist das Salz in der Suppe. Unser Tageshit ist die tägliche Marktsicht, in der wir über alle Anlageklassen hinweg eine fundierte Einschätzung abgeben. Ein weiterer Menüklassiker ist das Anlagemagazin /sicht, das Sie, liebe Leserin, lieber Leser, soeben in Händen halten.



«Einfach und ehrlich schmeckt am besten. Auch beim Anlegen.»



Ausgezeichnete Sterneköchinnen und Sterneköche

Die St.Galler Kantonalbank wurde einmal mehr mit den Gault-Millau-Punkten der Finanzbranche, dem BILANZ-Award, ausgezeichnet. Das Wirtschaftsmagazin «BILANZ» hat uns 2024 erneut die Auszeichnung «langjährige Qualitätsleaderin» und das Prädikat «ausgezeichnet» verliehen.

Erfolgsfaktoren am Schweizer Aktienmarkt

Schweizer Aktien haben sich in den letzten Jahren erfolgreich entwickelt. Was zeichnet den Schweizer Aktienmarkt aus und welche Faktoren sind für den langfristigen Erfolg von Schweizer Unternehmen verantwortlich?

/ Autorinnen **Angela Truniger und Céline Koster**

Der Eidgenossen-Faktor: Steuern, Politik und Umfeld

.....

Das politische Umfeld in der Schweiz kann als äusserst stabil bezeichnet werden. Ausserdem bieten die hohe Rechtssicherheit und die attraktiven Steuerkonditionen ein günstiges Umfeld für Unternehmen. Daneben profitieren Schweizer Unternehmen von der gut ausgebauten Infrastruktur und den kurzen Verkehrswegen. Insbesondere die Wege zu den beiden wichtigen Absatzmärkten, Deutschland und Frankreich, sind sehr kurz. Ein weiterer Vorteil der Schweiz ist die Verfügbarkeit von Fachkräften. Das duale Bildungssystem der Schweiz sowie die Universitäten und Fachhochschulen bringen Fachkräfte in diversen Gebieten hervor, wovon die ansässigen Unternehmen profitieren.



Der Grössen-Faktor: Marktstellung und globale Präsenz

.....

Mit Nestlé, Novartis und Roche sind drei globale Schwergewichte am Schweizer Aktienmarkt kotiert. Diesen drei kommt aufgrund ihrer enormen Finanzkraft eine gewichtige Bedeutung in der Schweizer Wirtschaft zu. Neben ihrer Relevanz als grosse Steuerzahler und Arbeitgeber stehen sie als wichtige Auftraggeber für vor- und nachgelagerte Unternehmen im Fokus. Im Pharmabereich zählen Auftragsfertiger wie Lonza und Siegfried zu den Kunden von Novartis und Roche. Mit ihren starken Marktpositionen und rentablen Geschäftsmodellen sorgen die drei dividendenstarken Schwergewichte für eine gewisse Stabilität auf dem Schweizer Aktienmarkt, die sich insbesondere in Krisenzeiten auszahlt.



Strukturfaktoren

Der Familien-Faktor: Kontrolle und Disziplin

.....

Die Aktien vieler familiengeführter Unternehmen, zum Beispiel von Lindt & Sprüngli, Schindler oder Kühne+Nagel, entwickeln sich langfristig gesehen oft besser als die Aktien nicht familiengeführter Unternehmen. Dieser Effekt ist weltweit zu beobachten. Zu den wichtigsten Gründen für den Erfolg von Familienunternehmen gehören die aktive Teilnahme der Familie an der Führung sowie die sehr langfristige Ausrichtung. Diese führt oft zu einer höheren Kostendisziplin und einer aktionärsfreundlichen Unternehmenskultur. Ausserdem entstehen in Familienunternehmen typischerweise weniger Konflikte zwischen den Aktionären und dem Management.





**Der Franken-Faktor:
Währungsbelastung als Fitnessfaktor**
.....

Der Schweizer Franken neigt immer wieder zur Aufwertung. Dadurch verteuern sich Schweizer Güter, die ins Ausland verkauft werden. Für Schweizer Exporteure wird dies zur Herausforderung, da sie sich mit Produkten aus günstigeren Währungsräumen messen. Der andauernde Gegenwind durch den starken Schweizer Franken zwingt Schweizer Unternehmen zu stetigen Produktivitätsmassnahmen und neuen Innovationen, um im Wettbewerb bestehen zu können. Ausserdem hat der Schweizer Franken einen dämpfenden Effekt auf die Beschaffungskosten, die weniger stark steigen als im Ausland.



**Der Nachbarschafts-Faktor:
Unternehmenscluster als Vorteil**
.....

In der Schweiz gibt es zahlreiche Cluster, die örtliche Ansammlungen von Unternehmen aus ähnlichen Branchen umfassen. Dazu gehören in Basel die Pharmaunternehmen, im Rheintal die Hightech-Industrie oder in Zürich die Finanzbranche. Solche Unternehmenscluster vereinfachen den Wissensaustausch und die Fachkräftebündelung. Die gemeinsame Nutzung von Ressourcen erlaubt es den Unternehmen, Kosten einzusparen. Ausserdem bieten die Nähe zu Universitäten und die Förderung von Start-ups ein attraktives Umfeld für Innovationen. Nicht zuletzt besteht ein Ansporn, besser zu sein als der Konkurrent auf der anderen Strassenseite.

Standortfaktoren



**Der Leader-Faktor:
Marktführer und starke Nischenplayer**
.....

Diverse Schweizer Unternehmen verfügen über marktführende Stellungen in einem Bereich oder einer Nische. Dazu gehören Givaudan, VAT, Belimo oder Sika. Diese Unternehmen profitieren von ihren starken Marktpositionen, indem sie zum Beispiel über eine höhere Preissetzungsmacht verfügen und Kostensteigerungen leichter an ihre Kundschaft weitergeben können. Zur langfristigen Sicherung ihrer Marktstellung weisen sie häufig einen ausgeprägten Kundenfokus sowie einen überdurchschnittlichen Qualitätsanspruch auf. Ausserdem zeichnet diese Unternehmen ihre hohe Innovationskraft aus. Mit Krisen gehen Marktführer besonnen um, und sie zeichnen sich oft durch eine hohe Kostendisziplin aus.



**Der Dividenden-Faktor:
Ausschüttung als Disziplinierungshilfe**
.....

Der Schweizer Aktienmarkt verfügt über zahlreiche attraktive Dividendenzahler. Darum sind Gewinnausschüttungen ein gewichtiger Treiber der langfristigen Entwicklung des Swiss Performance Index (SPI). Ein Vorteil ist, dass sie sich deutlich stabiler entwickeln als die Aktienkurse und damit einen stabilisierenden Effekt auf die Performance ausüben. Denn Unternehmen mit Dividendenfokus versuchen Kürzungen, wenn immer möglich, zu vermeiden. Die jährliche Dividendenzahlung verpflichtet zu langfristigem Handeln und einer disziplinierten Finanzpolitik. Als Disziplinierungsmassnahme haben Dividenden damit einen positiven Effekt auf das Kostenmanagement und die Bilanz.



Hinweis: Die aufgeführten Titel stellen keine Empfehlung dar, sondern dienen einer Aufstufung.

Der langfristige Investment Case für Schweizer Aktien

Dank der einzigartigen Kombination aus Standort- und Strukturfaktoren sind Schweizer Unternehmen langfristig erfolgreich. In der Schweiz profitieren die Unternehmen von der politischen und wirtschaftlichen Stabilität sowie der guten Infrastruktur und der Verfügbarkeit von gut ausgebildeten Fachkräften. Viele Unternehmen am Schweizer Aktienmarkt sind global tätig und gehören in ihrem Bereich zu den führenden der Welt. Aufgrund ihrer Marktstellung haben sie oft eine starke Preissetzungsmacht und können Preiserhöhungen entsprechend leichter durchsetzen. Dies unterstreicht die hohe Qualität und Stabilität ihrer erfolgreichen und robusten Geschäftsmodelle.

Der Schweizer Aktienmarkt zeichnet sich ausserdem durch die hohe Vertretung der defensiven Sektoren, Gesundheit und Nichtzyklischer Konsum, aus. Die Unternehmen aus diesen Sektoren zeigen sich während einer wirtschaftlichen Abschwächung vergleichsweise robust. Insbesondere in volatilen Marktphasen profitiert der Schweizer Aktienmarkt deshalb von seinem defensiven Charakter.



Swiss Performance Index

Entwicklung inklusive Dividenden (Indexiert, Juni 2004 = 100)



Quelle: Bloomberg. Daten per: Juni 2024*
 *Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Erfreuliche Jahreshälfte für Aktien

Die ersten sechs Monate des Jahres 2024 waren starke Aktienmonate und kannten – mit einer kurzen Unterbrechung – nur eine Richtung. Was erwarten wir für die zweite Jahreshälfte?

Die ersten sechs Monate dieses Jahres waren mit Ausnahme des Aprils von einem positiven Grundton geprägt. Jeder Rücksetzer wurde rasch wieder für den Einstieg genutzt. Weiterhin im Fokus, insbesondere in den USA, standen die Technologieaktien. Die Aktientitel von Nvidia, die knapp 5% des S&P 500 ausmachen, legten von Januar bis Ende Juni um über 150% zu. Aber auch die anderen Tech-Schwergewichte, Alphabet (+30%), Meta (+45%) und Microsoft (+20%), trugen positiv zur Entwicklung des US-Aktienmarktes bei. Abgesehen davon sind es vor allem die Erwartungen an die Notenbanken, welche die Märkte bewegen. Fallen die Wirtschaftsdaten gut aus, so steigt das Risiko, dass die Inflation hoch bleibt und die US-Notenbank entsprechend weniger Flexibilität hat, die Leitzinsen zu senken. Verschlechtern sich die Wirtschaftsdaten, verhält es sich genau umgekehrt. Dieser Zusammenhang zwischen Zinsen und Aktienperformance wird weiterhin eine zentrale Rolle spielen. Auch im zweiten Halbjahr werden deshalb die Inflationszahlen und entsprechend die Zinserwartungen für die Aktienmarktperformance entscheidend sein. Wir erwarten eine erste Zinssenkung in den USA gegen Ende des Jahres. Auch in der Schweiz gehen wir in diesem Jahr von einer weiteren Zinssenkung aus. Dies, nachdem die SNB uns, aber auch viele andere Marktteilnehmer mit ihrer überraschenden Zinssenkung im März auf dem falschen Fuss erwischt und im Juni mit einem zweiten Zinsschritt nachgezogen hat.

Von der Konjunktur dürfte Unterstützung kommen

Neben sinkenden Leitzinsen erwarten wir auch von der Konjunkturseite mehrheitlich unterstützende Impulse. Die US-Wirtschaft zeigt sich weiter robust. Gleichzeitig zeigen

China wie die Eurozone verbesserte Daten. Einen Boom erwarten wir nicht, das Ende des Lagerabbauzyklus dürfte aber wieder für etwas Rückenwind sorgen. Es bleibt an den Notenbanken, die wirtschaftliche Entwicklung weiter gut auszutarieren. Bei einer positiven Wirtschaftsentwicklung und einer wachsenden Nachfrage können die Unternehmen höhere Gewinne erzielen. Allerdings darf dabei die Entwicklung der Inflation nicht aus den Augen verloren werden.

Die Zinsen werden weiterhin die Richtung der Aktienmärkte bestimmen.

Worauf achten wir?

Geopolitische Risiken sind aktuell präsenter denn je, wurden aber an den Aktienmärkten bisher ausgeblendet. Aufgrund der angespannten Lage in der Ukraine, im Nahen Osten und auch zwischen China und den USA werden wir diese Themen weiter im Auge behalten. Wir werden dabei vor allem prüfen, wie sich die geopolitischen Risiken auf die Wirtschaft auswirken, beispielsweise über die Energiepreise oder Lieferengpässe. Von den US-Präsidentenwahlen erwarten wir eine erhöhte Unsicherheit im Herbst, in der Regel sind US-Wahljahre jedoch gute Aktienjahre. Mittelfristig entscheiden aber die fundamentalen Faktoren. Darum ist der Inflationstrend für uns zentral, ebenso wie die wirtschaftliche Erholung, von der wir positive Impulse erwarten. Am stärksten aber werden wir auf die Worte der Notenbankchefs achten.

Wie steht es um unseren Jahresausblick?

Auf welche Chancen und Risiken richten wir in der zweiten Jahreshälfte unser Augenmerk besonders? Wir werfen einen Blick auf unsere Chancen und Risiken vom Januar 2024 und ziehen eine Zwischenbilanz.

Vorübergehender

Chance 1

Zinssenkungen erwartet

Die SNB hat bereits im März dieses Jahres ihre Zinsen erstmals gesenkt und damit nicht nur uns überrascht. Nach der zweiten Zinssenkung im Juni erwarten wir noch eine weitere in diesem Jahr. Auch die EZB hat aufgrund der nachlassenden Inflation ihre Zinsen im Juni gesenkt. Sie wird diesem Zinsschritt weitere folgen lassen, allerdings wird sie sich Zeit lassen und die Preisentwicklung genau im Auge behalten. Auf der anderen Seite hat die US-Notenbank ihren ersten Zinssenkungstermin aufgrund der hartnäckigen Inflation nach hinten verschoben. Hier erwarten wir den ersten Zinsschritt nun gegen Ende des Jahres. Im nächsten Jahr dürften dann weitere folgen. Die Aussicht auf Zinssenkungen wird den Aktienmärkten deshalb auch im zweiten Halbjahr Rückenwind verleihen.

Chance 2

Konjunkturerholung kommt schrittweise, aber stetig

Die Wirtschaft in den USA präsentierte sich im ersten Halbjahr trotz hohem Zinsniveau erstaunlich robust. In der Industrie trübte sich die Stimmung zwar vereinzelt etwas ein. Auf dem Binnenmarkt waren jedoch lange Zeit kaum Anzeichen einer Abkühlung zu erkennen. Mittlerweile zeigt auch der Arbeitsmarkt erste Brems Spuren. Da aber die Abkühlung in den USA weniger stark ausgefallen ist als erwartet, wird auch die Erholung einen weniger grossen Einfluss auf die Aktienmärkte haben. Anders präsentiert sich die Lage in Europa und der Schweiz. Hier hat sich die Wirtschaft zu Beginn des Jahres

Positive Auswirkung

- Inflation auf dem Rückzug (verschlechtert) 3
- Konjunkturerholung kommt schrittweise, aber stetig (unverändert) 2
- Zinssenkungen erwartet (verschlechtert) 1

Andauernder

nochmals abgekühlt. Mittlerweile verdichten sich jedoch die Hinweise, dass sich die Wirtschaft in Europa im zweiten Halbjahr erholen wird. Die Zinssenkungen sowie der auslaufende Lagerabbau dürften für leichten Rückenwind sorgen. Genauso wie die Abkühlung schleichend kam, wird aber auch die Erholung seine Zeit brauchen.

Chance 3

Inflation auf dem Rückzug

Die Inflation ist in den letzten Monaten weiter gesunken, die Dynamik hat jedoch zuletzt etwas nachgelassen. Dennoch werden sich die Teuerungsraten auch im zweiten Halbjahr weiter in Richtung Zielband der Notenbanken bewegen, wovon wir an den Aktienmärkten einen positiven Effekt erhoffen. In Summe stimmt der Inflationstrend weiterhin, er zeigt sich in den USA jedoch hartnäckiger als erhofft.

Risiko 1

Inflationsdynamik nimmt Fahrt auf

Dank der Aussicht auf Zinssenkungen bleiben wir für das zweite Aktienhalbjahr positiv gestimmt. Eine sinkende Inflation ist hierfür der Schlüssel. Bleibt der Inflationsdruck jedoch hartnäckiger als gedacht oder nimmt sogar nochmals zu, kommen die Notenbanken zunehmend unter Zugzwang, und die Erwartung sinkender Zinsen dreht um 180 Grad. Die Folge: Die Aktienmärkte geraten unter Druck.

Risiko 2

Weltwirtschaft rutscht in eine Rezession

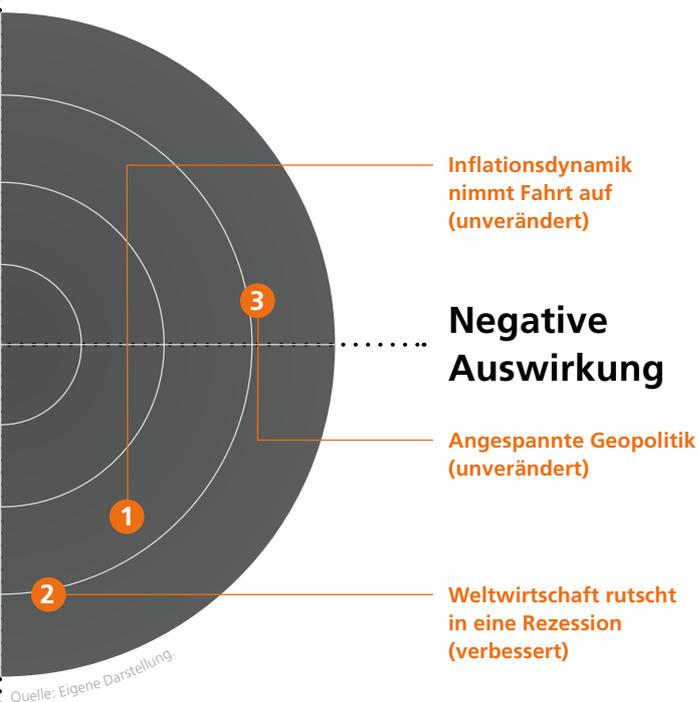
Die Entwicklung an den Aktienmärkten wird in der mittleren Frist von der Entwicklung des Bruttoinlandprodukts bestimmt. Wenn dieses wächst, steigen in der Regel auch die Unternehmensgewinne, und somit entwickeln sich auch die Aktienmärkte positiv. Ein Abgleiten in eine Rezession belastet darum die Aktienmärkte. 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 Stimulus-Massnahmen greifen, reagieren die Märkte positiv. Das Risiko einer weltweiten Rezession hat sich im Vergleich zum Jahresanfang reduziert.

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 bleibt auch im Jahr 2024 herausfordernd. 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. Wir erwarten nicht, dass sich die aktuellen Konfliktlinien so radikal ausweiten, dass die globalen Wirtschaftsströme und die Energieversorgung beeinträchtigt werden. Im zweiten Halbjahr dürften die US-Wahlen die geopolitischen Spannungen jedoch erhöhen.

Einfluss



Einfluss



Autor
Beat Schiffhauer
Senior Strategeanalyst

Schwache Auslandsnachfrage belastet

Die wirtschaftliche Lage in der Ostschweiz hat sich im Frühjahr stabilisiert, die Exportindustrie leidet aber noch unter der schwachen Auslandsnachfrage. Allerdings zeigen sich erste Aufhellungstendenzen. Die Binnenwirtschaft wirkt weiterhin stützend.

Autoren **Céline Koster und Beat Schiffhauer**

Die Binnenwirtschaft präsentiert sich weiter robust. Die hohe Arbeitsplatzsicherheit sowie die wieder erlangte Preisstabilität stützen den privaten Konsum und damit die binnenmarktorientierten Sektoren. Im Baugewerbe lässt der Boom im Bereich energetische Sanierungen zwar allmählich nach, die Aufträge im Baugewerbe reichen jedoch noch bis weit ins zweite Halbjahr. Anders zeigt sich die Lage im Exportsektor. Dort belastet nach wie vor die schwache wirtschaftliche Entwicklung in wichtigen Exportmärkten, allen voran Deutschland. Die Auftragsbücher in der Industrie füllen sich folglich nur langsam. Allerdings deutet einiges darauf hin, dass die Talsohle in der Industrie erreicht sein könnte. Sanften Rückenwind erhalten die Unternehmen etwa vom sich nähernden Ende des Lagerabbauzyklus.

Geschäftslageindikator



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

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.

Handelsbilanz nach Kantonen



Handelsbilanz in Mio. CHF

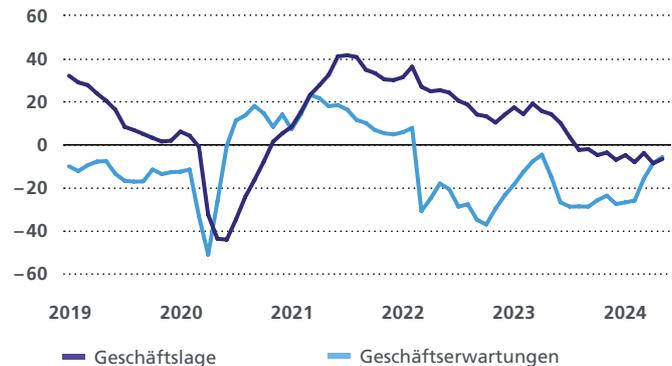
-30000 +10000

Lesehilfe: Die Handelsbilanz ist die Differenz zwischen dem Wert der exportierten und der importierten Waren. Negative Werte bedeuten, dass die Exporte kleiner sind als die Importe (Bsp. Zürich). Bei positiven Werten ist es umgekehrt (Bsp. St. Gallen).

Morgenröte in Deutschland

Rund ein Drittel der Exporte aus der Ostschweiz wird nach Deutschland gesendet. Damit ist Deutschland mit Abstand der wichtigste Absatzmarkt. Zuletzt hat die wirtschaftliche Schwäche in Deutschland die Ostschweizer Industrie erheblich belastet. Nun zeigen sich aber in Deutschland erste Aufhellungstendenzen. Die Geschäftslage in der deutschen Industrie hat sich zuletzt stabilisiert – allerdings auf tiefem Niveau. Die Aussichten werden aber weniger negativ eingeschätzt als noch vor einigen Monaten. Sollte sich diese Entwicklung in den kommenden Monaten bestätigen, dürfte sich dies auch positiv auf die Auftragsbücher der Ostschweizer Industrieunternehmen auswirken.

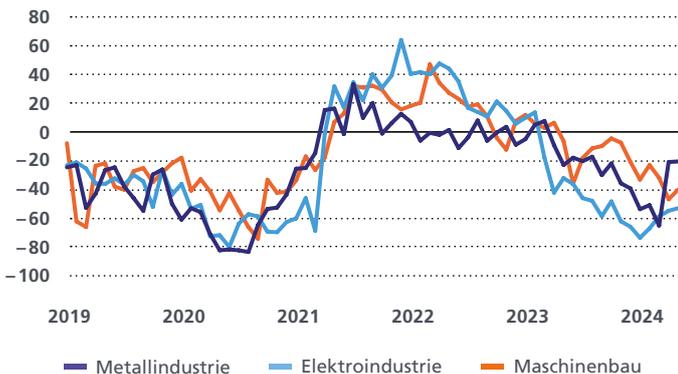
Geschäftslage und -erwartungen in Deutschlands Industrie



Quelle: ifo Institut, Stand: Mai 2024

Lesehilfe: Geschäftslage: Differenz zwischen dem Anteil Unternehmen, der die Geschäftslage als gut bezeichnet, und jenem, der sie als schlecht einschätzt. Geschäftserwartungen: Differenz zwischen dem Anteil Unternehmen, der eine Verbesserung der Geschäftslage erwartet, und jenem, der eine Verschlechterung erwartet.

Bestand an Auslandsaufträgen



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

Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil Unternehmen, der den Bestand an Auslandsaufträgen als gross bezeichnet, und jenem, der ihn als zu klein einschätzt.

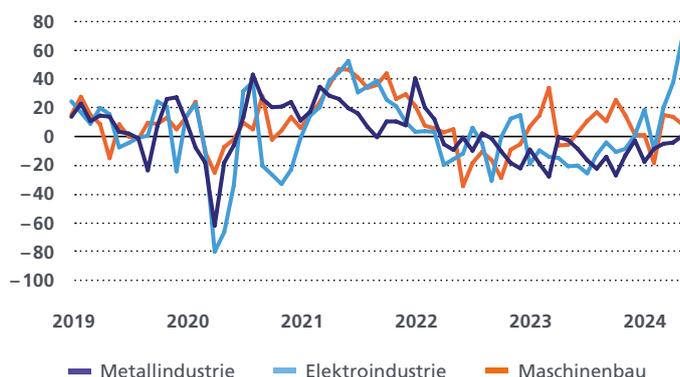
Nachfrage aus dem Ausland zu tief

Die Auftragsbücher in der Ostschweiz sind zurzeit nicht voll genug. Ein Grund dafür ist die tiefe Nachfrage aus dem Ausland. Rund vier von zehn Unternehmen berichten von einem zu kleinen Auftragsbestand. Positive Signale kommen aber von der Metallbranche. Dort haben die Aufträge aus dem Ausland zuletzt wieder angezogen. Auch die Elektroindustrie berichtete zuletzt von einer leichten Zunahme der Auslandsaufträge, jedoch von tiefem Niveau aus. Anders sieht es im Maschinenbau aus, wo die Aufträge aus dem Ausland weiterhin zurückgehen. Bestellungen im Maschinenbau haben üblicherweise eine längere Planungszeit und reagieren daher erst mit einer Verzögerung auf konjunkturelle Entwicklungen.

Optimismus nimmt zu

Bei den Aussichten für die kommenden Monate zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den Branchen. Die Elektroindustrie, die normalerweise frühzeitig auf konjunkturelle Entwicklungen reagiert, erwartet mehrheitlich eine Verbesserung der Geschäftslage. Weniger optimistisch zeigen sich zurzeit noch die Metallindustrie und der Maschinenbau. Die Unternehmen aus diesen Branchen erwarten eine konstante Entwicklung in den kommenden Monaten. Die positive Entwicklung beim Auftragsbestand der Metallindustrie dürfte aber bald zu positiven Aussichten führen. Insgesamt verdichten sich die Anzeichen, dass die Talsohle in der Ostschweizer Industrie erreicht ist.

Geschäftserwartungen



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

Lesehilfe: Differenz zwischen dem Anteil Unternehmen, der eine Verbesserung der Geschäftslage erwartet, und jenem, der eine Verschlechterung erwartet.



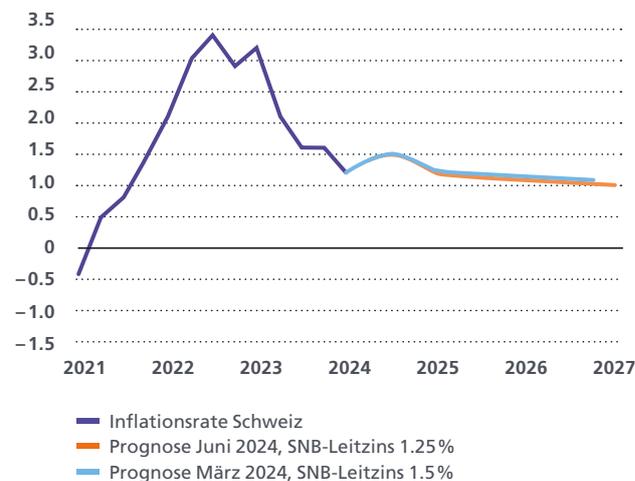
SNB macht den nächsten Schritt

Nach dem überraschenden Zinsschritt vom März hat sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) dazu entschieden, ihren Leitzins im Juni abermals um 25 Basispunkte zu senken. Sie begründete dies mit ihrer neuen bedingten Inflationsprognose, die trotz einem tieferen Leitzins in der längeren Frist leicht unterhalb der alten Prognose vom März liegt.

Zudem wurde deutlich, dass die erneute Leitzinssenkung insbesondere auch vor dem Hintergrund eines wieder erstarkten Frankens vorgenommen wurde. Indem man die Zinslandschaft Schweiz noch etwas unattraktiver gestaltet, möchte man dem stärker werdenden Schweizer Franken entgegenwirken. Mittelfristig gehen wir davon aus, dass die SNB den sogenannten neutralen Zins anpeilt, bei dem die Zinspolitik weder bremsend noch stimulierend auf die Wirtschaftsaktivität wirkt. Aus einem kürzlich gehaltenen Referat von Thomas Jordan lässt sich schliessen, dass man diesen derzeit bei etwa 1.00% sieht. Der genaue Zeitpunkt für den letzten Zinsschritt wird jedoch stark von der Entwicklung der Inflation und des Wechselkurses abhängen. Bis spätestens Ende Jahr dürften wir jedoch dort angelangt sein.

SNB sieht keine Inflationsgefahr mehr

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in %



Schweizer Franken erstarkt im Juni wieder

Kursentwicklung von Euro und US-Dollar zum Franken



Quelle: Bloomberg, Stand: 26.06.2024 *

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

Franken schüttelt Formtief ab

Der Schweizer Franken hat seit Jahresbeginn über weite Strecken an Wert eingebüsst. Im Juni schüttelte der Franken jedoch sein Formtief ab, allen voran zum Euro. Die Wahlen für das Europäische Parlament und die Neuwahlen in Frankreich haben das in den letzten Monaten aufgebaute Vertrauen in die Gemeinschaftswährung untergraben. Der Wechselkurs des Euro zum Franken sank innert Kürze von 99 auf 95 Rappen – den tiefsten Stand seit Februar. Mit der politischen Unsicherheit in der Eurozone erhält der Franken als sicherer Hafen Zuspruch. Für die Schweizer Exportindustrie und die Investoren bedeutet es, dass die Schwäche des Frankens in diesem Jahr nur ein Intermezzo war. Sie müssen sich damit abfinden, dass der Euro zum Franken über die Zeit günstiger wird.

US-Aktienmarkt auf Rekordhoch

Trotz angepasster Zinsprognose der Fed konnte der US-Aktienmarkt dank einiger Indexschergewichte neue Rekordstände erklimmen.

Im Juni entwickelten sich die Aktienmärkte unterschiedlich. Während in den USA neue Höchststände erreicht wurden, verloren die europäischen Aktienmärkte an Schwung. Für Verunsicherung sorgte der Ausgang der Europawahlen Anfang Juni insbesondere in Frankreich. Der französische CAC 40 verlor in der Folge überdurchschnittlich. Die Zinsentscheide der EZB und der Fed fielen hingegen im Rahmen der Erwartungen aus, weshalb der Einfluss auf die Aktienmärkte gering war. Während die EZB eine Leitzinssenkung vornahm, hält die Fed am Leitzinsband fest, da die Inflation weiter zu hoch für einen Zinssenkungsschritt sei. Bislang ging die Fed von drei Zinsschritten bis Ende Jahr aus, neu wird nur noch ein einzelner Zinsschritt erwartet.

«Old Economy»-Aktien bleiben zurück

Obwohl die Fed den Hoffnungen auf Leitzinssenkungen aufgrund ihrer angepassten Prognose einen Dämpfer verpasste, konnten die US-Aktienmärkte ihre Rekordjagd fortsetzen. Sowohl der S&P 500 als auch der Nasdaq erreichten im Juni neue Höchststände. Getrieben wurde das Kursrally in den USA einmal mehr von einigen wenigen Schergewichten, die vom Hype rund um das Thema Künstliche Intelligenz (KI) profitieren. Die Unternehmen der «Old Economy» entwickelten sich indes schwach. Ein Blick auf die unterschiedliche Kursentwicklung zeigt dies deutlich. Während der S&P 500 die Aktien im Index nach Marktkapitalisierung gewichtet und somit grössere Unternehmen einen stärkeren Einfluss auf die Wertentwicklung haben, sind im «S&P 500 Equal Weight Index» alle Unternehmen gleich gewichtet.

Aktien USA: Kursanstieg konzentriert sich noch stärker auf wenige Aktien

Kursentwicklung indiziert (01.01.2019 = 100)



Quelle: Bloomberg, Stand: 26.06.2024 *

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

Nvidia als Kurstreiber

Der Chiphersteller Nvidia konnte angetrieben von den hohen Zukunftserwartungen an KI weiter avancieren. Der Konzern knackte Mitte Juni gemessen an der Marktkapitalisierung die Marke von 3.3 Bio. US-Dollar und liefert sich damit ein Kopf-an-Kopf-Rennen mit den Tech-Schergewichten Microsoft und Apple um die Krone als wertvollstes US-Unternehmen. Im Fahrwasser davon profitieren auch die vermeintlich als KI-Gewinner geltenden Unternehmen wie Broadcom, Qualcomm, Dell und HP. Der Beweis, dass sich die hohen Investitionen in KI in den Unternehmensprofiten niederschlagen, steht bei den meisten Unternehmen aber noch aus.



Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin

Bauland verteuert Wohneigentum

In der Schweiz wird immer weniger gebaut. Einer der Gründe ist der Mangel an unbebautem Bauland. Wie viel freies Bauland gibt es noch und was bedeutet dies für den Markt für Wohneigentum?

Wohneigentum hat sich in den letzten Jahren deutlich verteuert. Grund dafür war zum einen die grosse Nachfrage aufgrund der wachsenden Bevölkerung. Zum anderen ist das Angebot an Wohneigentum in der Schweiz vielerorts knapp. Wurden 2015 schweizweit noch rund 8200 Einfamilienhäuser und 16 300 Eigentumswohnungen gebaut, werden es dieses Jahr voraussichtlich nur noch 5900 respektive 12 400 sein. Gleichzeitig ist die Bevölkerung um rund 10% gewachsen. Dies zeigt, dass Wohneigentum zunehmend knapp wird.

Knappes Bauland begrenzt Bautätigkeit

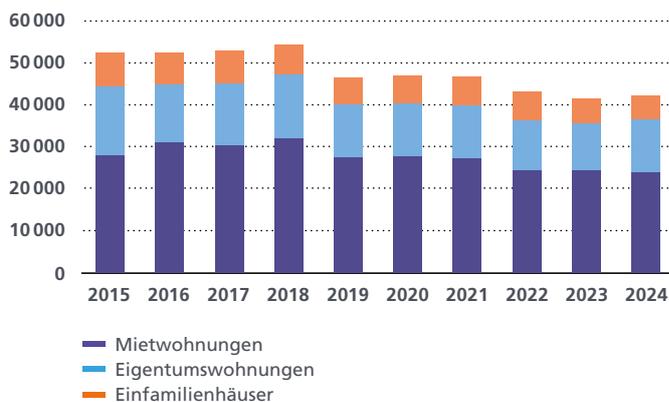
Für die tiefe Bautätigkeit gibt es diverse Gründe – mitunter ist die knappe Verfügbarkeit von Bauland ein Hauptgrund. Rund 5% der Schweizer Fläche gehören der Bauzone an, davon ist aber nur ungefähr die Hälfte für Wohnbauten vorgesehen. Aufgrund der wachsenden Bevölkerung steht immer weniger Bauland pro Einwohnerin oder Einwohner zur Verfügung. 2012 waren es noch 309 m² Bauland pro Person, bis 2022 sank dieser Wert auf 282 m². Ein weiteres Problem ist, dass der grösste Teil des Baulandes bereits verbaut ist. Nur rund 13% der Wohnzonen sind noch nicht überbaut. Dies zeigt, dass freies Bauland ein knappes Gut ist und insbesondere in Zentren oder Tourismusregionen oftmals nicht verfügbar ist. Entsprechend hat sich das Bauland, vor allem an begehrten Lagen, in den letzten Jahren stark verteuert und ist damit einer der Hauptgründe für die steigenden Preise für Wohneigentum.

Wohneigentum bleibt gefragt

Die Nachfrage nach Wohnraum wird auch in den nächsten Jahren nicht abnehmen. Da sich die Schweizer Wirtschaft nach wie vor robust entwickeln wird und Fachkräfte auf dem hiesigen Arbeitsmarkt weiterhin gesucht sind, ist mit einem anhaltenden Bevölkerungswachstum zu

Bautätigkeit geht zurück

Anzahl Baubewilligungen in der Schweiz



Quelle: Wüest Geoinfo, Wüest Partner, DocuMedia, Stand: 1. Quartal 2024

rechnen. Ausserdem ist der Traum von den eigenen vier Wänden in der Schweizer Bevölkerung nach wie vor weit verbreitet. Die Fläche, die bebaut werden darf, ist jedoch begrenzt und kann nicht beliebig erweitert werden. Folglich wird der Preisdruck auf das Bauland anhalten. Damit das Angebot an Wohnfläche mit der Nachfrage Schritt halten kann, muss daher nach innen verdichtet werden. Dafür braucht es neben willigen Eigentümerinnen und Eigentümern auch die Unterstützung von Behörden und der betroffenen Bevölkerung.



Autorin

Céline Koster
Strategeanalystin



Warten auf die Fed

Es gibt gute Argumente für Aktien. Es gibt auch einige Argumente dagegen. Den Markt scheint aber nur zu interessieren, wann die amerikanische Zentralbank ihren Leitzins senkt.

Der Handel an den Aktienmärkten wird momentan stark durch die Konjunkturdaten aus den USA getrieben. Jede Konjunkturzahl wird dahingehend interpretiert, was sie für die Zinspolitik der Fed bedeutet. Veränderungen in den Inflationsdaten von 0.1% nach oben oder unten werden als Untergang oder Rettung gesehen und lassen die Aktienkurse fallen oder steigen. Bis zur nächsten Inflationszahl, die leicht anders ausfällt. Schwächere Daten vom US-Arbeitsmarkt werden bejubelt, da sie als inflationsdämpfend gesehen werden. Wichtiger ist, auf die Aussagen der Fed selber zu achten. Diese gibt sich angesichts der immer noch zu hohen Inflation zu Recht vorsichtig. Sie signalisiert jedoch, dass sie gewillt ist, gegen Ende Jahr mit Zinssenkungen zu beginnen.

Zinsen in den USA sind zu hoch

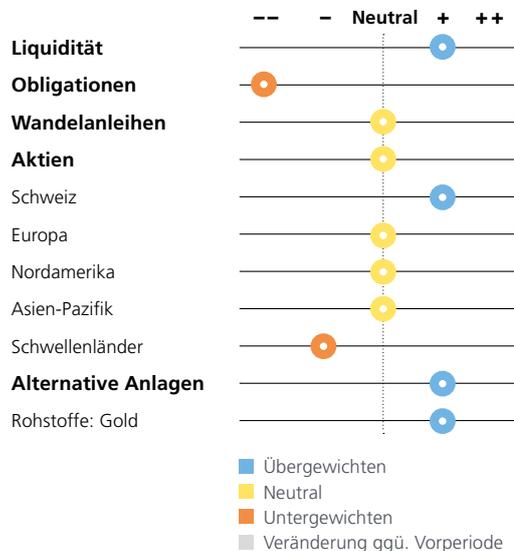
Die Geldmarkt- und Kreditzinsen in den USA sind für die Wirtschaft zu hoch. Bisher hat sich die US-Konjunktur als resistent erwiesen. Nun mehren sich aber die Anzeichen, dass die wirtschaftliche Dynamik abnimmt. Schwächere Konsumausgaben sind für eine konsumgetriebene Wirtschaft wie diejenige Amerikas ein Warnzeichen. Die Zahl der offenen Stellen hat auf einem hohen Niveau deutlich abgenommen. Das drückt auf die Stimmung, auf die Lohnsteigerungen und mit der Zeit auch auf den Inflationsdruck. Die Fed wird rechtzeitig mit tieferen Zinsen Gegensteuer geben, da es eine Weile dauert, bis eine expansivere Geldpolitik in der Wirtschaft ihre stimulierende Wirkung erzielen kann.

Aktien ja, aber mit Bedacht

Der Pfad für die Aktienmärkte stimmt nach wie vor. Die Inflation ist hoch, aber sie sinkt. Die Wirtschaft in den USA wird schwächer, ist von einer Rezession aber weit entfernt.

Die Hoffnungen auf eine Zinssenkung der Fed sind intakt. Das spricht dafür, in Aktien investiert zu bleiben. Nach dem Kursrally der letzten Monate und neuen historischen Höchstständen nimmt die Bereitschaft zu Gewinnmitnahmen bei den Anlegerinnen und Anlegern aber zu. Der kurzfristige Ausblick wird dadurch unsicherer, und die Kurschwankungen werden grösser. Alles auf die Aktien setzen muss man momentan nicht, was für eine Aktienquote in der Höhe der persönlichen Anlagestrategie spricht.

Unsere Positionierung



Autor

Thomas Stucki
Chief Investment Officer

/ Analytischer Scharfsinn auf zwei Rädern



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: **Anja Felder, Finanzanalystin.**

Was gefällt dir an deiner Arbeit besonders gut?

Es gefällt mir sehr, dass kein Tag wie der andere ist. Einerseits erreichen uns jedes Quartal viele Unternehmenszahlen, die für Überraschungen sorgen können und die es zu analysieren gibt. Andererseits kann es jederzeit vorkommen, dass Unternehmen unerwartet positive oder negative Meldungen publizieren. Letztlich ist kein Unternehmen gleich wie das andere, was es umso interessanter und vielseitiger macht.

Welche persönliche Begegnung hat dich als Aktienanalystin am meisten beeindruckt?

Mit der Fokussierung auf den Schweizer Aktienmarkt ist es für uns ein Vorteil, das Management der Unternehmen treffen zu können. Gerade das persönliche Gespräch bietet wertvolle Informationen und gibt gute Einblicke in den aktuellen Geschäftsgang. Es beeindruckt mich immer wieder aufs Neue, wie engagiert die meisten CEOs/CFOs sind, und ich schätze jede persönliche Begegnung sehr.

Was war dein erfolgreichstes Investment? Was war dein schlechtestes?

Etwas zufällig habe ich vor acht Jahren Novo Nordisk gekauft und lange Zeit keine Freude an der Kursentwicklung gehabt. Dies hat sich in den letzten drei Jahren schlagartig geändert. Mein schlechtestes Investment war Credit Suisse, das mich zur Aktionärin der UBS gemacht hat.

Du kommst bei Wind und Wetter mit dem Fahrrad ins Büro.

Wie viele Kilometer waren es im Vorjahr?

Überschlagsmässig würde ich auf etwa 2500 km tippen.

Was hilft dir nach einem fordernden Tag im Büro abzuschalten?

Da kommt das Fahrradfahren wieder ins Spiel. Ich geniesse die Zeit im Sattel, die für mich den Abschluss des Arbeitstages darstellt. Zuhause geniesse ich die Zeit mit meiner Familie, aber auch Haus und Garten wollen dann noch etwas Aufmerksamkeit.

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. Juni 2024



