

Zollhammer trifft die Schweiz

3. August 2025

- **US-Präsident Donald Trump hat die Frist für die Einführung von reziproken Zöllen für eine Reihe von Ländern vom 1. August auf den 7. August verschoben.**
- **Die Zollsätze auf Warenimporte reichen dabei von 10 % bis 41 %.**
- **Trump droht der Schweiz mit einem wuchtigen Zollhammer: Ab dem 7. August könnten Schweizer Warenexporte in die USA mit Zöllen in der Höhe von 39 % belegt werden, vorausgesetzt bis dahin wird keine Einigung erzielt.**
- **Wir raten vor Panikverkäufen ab, bleiben aber in unseren gemischten Portfolios defensiv positioniert.**

Marc Häfliger, Anlagestrategie
Brian Mandt, Chefökonom

Was ist passiert?

US-Präsident Donald Trump unterzeichnete am vergangenen Donnerstag ein Dekret, mit dem er neue Einfuhrzollsätze für eine Reihe von Ländern festlegte. Diese sollen ab dem 7. August gelten. Ursprünglich wollte er die reziproken Zollsätze, die er am 2. April festgelegt und bereits verschoben hatte, am 1. August in Kraft treten lassen. Damit wurde die Einführung der länderspezifischen Zollsätze ein weiteres Mal verschoben. Allerdings hat Trump den reziproken Zollsatz für Waren aus der Schweiz von 31 % auf 39 % angehoben. Das ist der höchste Zollsatz aller europäischer Länder und der vierthöchste weltweit. Zuvor war die Schweizer Regierung zuversichtlich, dass sich ein Zollsatz im Rahmen der EU (15 %) erreichen liesse. Dementsprechend gross war der Schock nach der Ankündigung, dass nun Zölle in der Höhe von 39 % gelten sollen.

Sind die Zölle in der Höhe von 39 % in Stein gemeisselt?

Nein, aus unserer Sicht nicht. Es macht den Anschein, als ob es eine Maximalforderung seitens der USA ist, um den Druck auf die Schweiz weiter zu erhöhen. Mittels Verhandlung (und Zugeständnissen) liesse sich der Zollsatz eventuell reduzieren oder erneut verschieben. Die Schweizer Regierung hält fest, dass sie weiterhin mit der US-Regierung in Kontakt stehe, um ein Handelsabkommen zu erzielen.

Gibt es auch positive Aspekte?

Obwohl der Zollhammer ein schwerer Schlag für die Schweizer Exportindustrie ist, gibt es auch Lichtblicke. Stand jetzt sind die Pharmaprodukte weiter von den Zöllen ausgenommen. Das ist positiv zu werten, denn die chemisch-pharmazeutischen Produkte machen knapp 64 % der gesamten Schweizer Warenexporte in die USA aus. Doch auch hier erhöht Präsident Trump den Druck weiter. So forderte der US-Präsident das Schweizer Pharmaunternehmen Novartis auf (und diverse andere Pharmaunternehmen), die

Medikamentenpreise in den nächsten 60 Tagen deutlich zu senken.

Was würde ein Zollsatz von 39 % für die Schweizer Wirtschaft bedeuten?

Wenn Donald Trump die Zollsätze für Importwaren anhebt, dann verteuern sich die importierten Produkte für die US-Unternehmen und -Konsumenten. Die Zollanhebungen wirken also wie eine Steuererhöhung, die die Wirtschaftsteilnehmerinnen und -teilnehmer in den USA bezahlen. Werden die gestiegenen Zölle auf die Konsumenten überwälzt, droht das die Nachfrage nach importierten Gütern zu drosseln. Die höheren Zölle beeinträchtigen also vor allem die Wirtschaft in den USA.

Die Schweiz exportierte im Jahr 2024 Waren im Wert von über 52 Milliarden Franken in die USA. Der Anteil an den gesamten Warenexporten betrug damit 18.6 %, und die USA nimmt damit Platz 1 der Ausfuhrdestinationen ein. Die wichtigste Exportregion für die Gesamtschweiz mit knapp 56 % bleibt jedoch weiterhin Europa. Für den Kanton Luzern beträgt der Anteil der Ausfuhren in Europa dagegen 71 %, wogegen der Anteil der US-Ausfuhren 11 % beträgt.

Die USA fragen vor allem Schweizer Pharmaprodukte nach. Diese haben einen Anteil von knapp 64 % an den gesamten Warenausfuhren der Schweiz in die USA. Diese Produktgruppe ist bis dato von den Zöllen ausgenommen. Weitere wichtige Waren sind Maschinen und Präzisionsinstrumente. Für die Exporteure dieser Waren hängt viel davon ob, ob ihre Produkte durch billigere Produkte substituiert werden können oder nicht. Handelt es sich nämlich um Waren, die komplementäre Eigenschaften besitzen und somit ein wichtiger Bestandteil im Wertschöpfungsprozess der USA sind, haben die US-Unternehmen kaum Möglichkeiten die Importwaren durch andere zu ersetzen. Schweizer Exporteure solcher Produkte haben somit trotz Anhebung der Zölle eine etwas bessere Ausgangslage als Exporteure von Gütern, die sich einfacher z.B. durch Produkte aus der EU

substituieren lassen, wo der Zollsatz mit 15 % niedriger ist. Die Schweiz zählt jedoch mit Deutschland und Österreich zu der Region mit der höchsten Dichte an Nischenherstellern im Verarbeitenden Gewerbe. Diese Unternehmen werden auch als «hidden champions» bezeichnet und zählen in ihren Sparten zu den Weltmarktführern. Sie sind in der Lage, höhere Preise auf ihre Kunden zu überwälzen.

Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Schweiz und die USA doch noch ein Handelsabkommen erzielen werden und der Zollsatz eher im Bereich von 15 % liegen wird. Dennoch dürfte das Hin und Her in der US-Zollpolitik dazu führen, dass die Schweiz verstärkt andere Exportmärkte erschliessen wird. Insbesondere die EU dürfte wieder ins Visier der Schweizer Exporteure rücken. Im Gegensatz zu den USA zeichnet sie sich nämlich als zuverlässiger Handelspartner aus. Darüber hinaus gewinnt die Wirtschaft im Euroraum an Dynamik. Davon profitiert auch die Schweiz. Zudem dürfte der Trend hin zu mehr Dienstleistungshandel zunehmen. Dieser hat bereits in der Schweiz in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Bislang ist der Dienstleistungshandel von den Zollexzessen Donald Trumps ausgenommen. Kein Wunder, denn dort erzielen die USA zum Teil deutliche Exportüberschüsse.

Wie wird die Schweizer Nationalbank reagieren?

Der Ruf nach Hilfe durch die Schweizer Geld- und Fiskalpolitik dürfte stärker werden. Doch gerade die Geldpolitik kann in diesem Falle wenig ausrichten. Die Schweizer Nationalbank SNB kann auf Ereignisse im Ausland kaum reagieren. Die höheren US-Zölle werden durch einen noch niedrigeren Leitzins nicht besser. Erst wenn sich das Wirtschaftswachstum deutlich verlangsamt und damit die Deflationsgefahren zunehmen, dürfte die SNB den Leitzins noch weiter senken. Allerdings erweist sich gerade die Binnenwirtschaft als robust. Sie war auch bislang der wichtigste Wachstumsmotor der Schweiz. Daher erwarten wir, dass die SNB den Leitzins vorerst bei 0 % belassen wird.

Wieso gab es am 1. August eine starke Marktkorrektur?

Die globalen Aktienmärkte kamen am Freitag stark unter Druck (die Schweizer Börse war am Freitag aufgrund des Schweizer Nationalfeiertages geschlossen). Dies hat mit den

angekündigten reziproken Zöllen zu tun, die ab dem 7. August in Kraft treten. Die konjunkturellen Abwärtsrisiken haben aufgrund des Handelskonflikts der USA mit dem Rest der Welt deutlich zugenommen. Desweiteren fiel der US-Arbeitsmarktsbericht enttäuschend aus (es wurden lediglich 73'000 neue Stellen geschaffen, erwartet wurden 110'000 neue Stellen), was zusätzliche Konjunktursorgen aufflammen liess.

Handlungsempfehlung:

Keine Panikverkäufe, aber defenensive Positionierung beibehalten

Es ist damit zu rechnen, dass der Schweizer Aktienmarkt zum Wochenstart aufgrund des Zoll-Schocks deutlich unter Druck kommen wird. Wir raten jedoch von Panikverkäufen ab. Bereits vor vier Monaten, nach der Korrektur im Nachgang des sogenannte «Liberation Day» vom 2. April, waren Panikverkäufe ein schlechter Ratgeber. Anlegende, welche momentan unterinvestiert sind, können die Korrektur für selektive Zukäufe von Schweizer Aktien nutzen.

In den gemischten Portfolios bleiben wir insgesamt bei einer defensiven Positionierung, da die konjunkturellen Abwärtsrisiken zugenommen haben. Aufgrund der erhöhten Bewertung und einem eingetrübten Gewinnbild empfehlen wir ein leichtes Untergewicht bei Aktien. Unsere favorisierten Regionen sind die Schweiz und der Raum Pazifik, während wir Aktien in Nordamerika und der Eurozone untergewichten. Bei Anleihen raten wir im Gegenzug weiter zu einem Übergewicht. Wir bevorzugen Anleihen aus den Schwellenländern, insbesondere in Lokalwährung, sowie währungsgesicherte EUR-Anleihen von guten Schuldnerländern. Im Bereich der Rohstoffe bevorzugen wir Gold gegenüber anderen Rohstoffen. Globale Immobilienanlagen sollten gemäss Anlagestrategie gewichtet werden, das leichte Übergewicht von Schweizer Immobilienfonds behalten wir bei. Die Liquidität ist etwas untergewichtet, da wir in anderen Anlageklassen bessere Renditen erwarten.