

Gerichtsurteil zu US-Zöllen: Erhöhte Unsicherheit, begrenzte Auswirkungen

23. Februar 2026

- Der Oberste Gerichtshof der USA hat am Freitag erklärt, dass die US-Regierung ihre Zölle nicht auf dem Gesetz abstützen kann, das sie dafür bisher genutzt hatte.
- Donald Trump verkündete am Wochenende 15 % globale Zölle auf Basis eines anderen Gesetzes, die aber nur für maximal 150 Tage in Kraft bleiben können. Bisher ist unklar, inwieweit bestehende Handelsabkommen davon betroffen sind und wie sich die US-Zollpolitik danach weiterentwickeln wird.
- Grundsätzlich verfügt der US-Präsident über genügend Möglichkeiten, auch mit anderen Gesetzen seine Zollpläne umzusetzen. Abgesehen von der vorerst noch erhöhten Unsicherheit dürfte sich am vorherigen Status quo wenig ändern.
- Die Finanzmärkte haben uneinheitlich auf das Gerichtsurteil und die neuen Zölle reagiert. Wir raten dazu, das Zollurteil nicht überzubewerten und auf Portfolioanpassungen allein aus diesem Grund zu verzichten.

Björn Eberhardt, Leiter Investment Office

Was ist passiert?

Am vergangenen Freitag verkündete der Oberste Gerichtshof der USA, dass US-Präsident Donald Trump das Notstandsgesetz (International Emergency Economic Powers Act kurz IEEPA) nicht nutzen könne, um damit seine Zölle gegenüber praktisch allen Ländern der Welt abzustützen. Im Kern enthalte das Gesetz keine klare Übertragung der Zollkompetenz vom Kongress auf die US-Regierung. Wie mit den bereits eingenommenen Zollzahlungen von 140-180 Mrd. US-Dollar umgegangen werden soll, müssen nun andere Gerichte entscheiden. Es ist wahrscheinlich, dass es zu Rückzahlungen der Zölle kommen wird, was sich jedoch über mehrere Jahre erstrecken dürfte. Bemerkenswert dabei ist, dass die US-Verbraucher wohl den grössten Teil der Zoll-Last trugen, die Importeure aber die Empfänger der Rückzahlungen werden dürften.

Wie hat die US-Regierung reagiert?

In einer Pressekonferenz kündigte Donald Trump bereits am vergangenen Freitag an, dass ab Dienstag, 24. Februar, globale Zölle von 10 % auf Basis eines anderen Gesetzes erhoben werden sollen (Section 122 des Handelsgesetzes von 1974). Bereits am Samstag verkündete er dann, dass der Zollsatz sogar 15 % betragen solle. Wie bereits vereinbarte Handelsabkommen davon betroffen sein werden - ob sie z.B. weiterhin mit allen ihren Details bestehen bleiben oder nun doch wieder hinfällig sind - liess er dabei vorerst offen. Section 122 räumt dem US-Präsidenten grossen Handlungsspielraum ein. Allerdings begrenzt es die maximale Zollhöhe auf 15 % und setzt eine Frist von 150 Tagen. Danach wird eine Verlängerung durch den US-Kongress erforderlich, worauf aber zahlreiche Republikaner wenig Appetit haben

dürften mit Blick auf die Zwischenwahlen im November und die geringe Popularität der Zölle in der Bevölkerung. Angesichts der knappen Mehrheitsverhältnisse im Kongress können sich Republikaner kaum Gegenstimmen aus den eigenen Reihen leisten.

Was ändert sich nun?

Abgesehen von der Frage der Rückerstattung der US-Zölle, dürfte sich für die meisten Länder und Unternehmen vermutlich nicht sehr viel ändern. Jedoch erhöht das Urteil erneut die Unsicherheit in der Handelspolitik mit den USA, so u.a. auf welche gesetzlichen Grundlagen Donald Trump neben Section 122 noch ausweichen wird und wie bereits getroffene Handelsabkommen (und die in ihnen enthaltenen Ausnahmen für gewissen Produktkategorien) betroffen sein werden. Es wäre anzunehmen, dass die neuen Section 122 Zölle nur dort gelten, wo vorher die auf dem IEEPA abgestützten Zölle Anwendung fanden. Aber Klarheit herrscht diesbezüglich noch nicht. Ebenso wenig ist klar, wie es spätestens nach Ablauf der 150 Tage dann in der Zollpolitik weitergehen wird.

Wie dürften die Handelspartner reagieren?

An der Ausgangslage hat sich für die meisten Handelspartner der USA wenig geändert, aber die Unsicherheit ist wieder gestiegen und die Verlässlichkeit der USA als Handelspartner leidet weiter. Auch wenn das IEEPA nun nicht mehr als Grundlage für die Zölle genutzt werden kann, stehen Donald Trump andere wichtige Gesetze zur Verfügung, um de facto die gleichen Ergebnisse zu erzielen. Für viele Länder dürfte daher nun vor allem im Vordergrund stehen, sicherzustellen, dass die neu verkündeten Section 122 Zölle nicht bereits getroffene Vereinbarungen ersetzen bzw. überschreiben. Für Unternehmen droht damit eine Phase

der Unsicherheit, bis das genaue Vorgehen geklärt ist. Auch für die Schweiz dürfte sich der derzeit geltende Zollsatz von 15 % auf viele Produkte grundsätzlich nicht ändern, da er auf bilateraler Absprache beruht. Das Gerichtsurteil verbessert auch nicht die Aussicht auf tiefere Zölle für die Schweiz. Da Donald Trump jederzeit mit anderen Gesetzen wieder höhere Zölle einführen könnte, ändert sich an der Verhandlungsposition der Schweiz ausgesprochen wenig.

Welche weiteren Gesetze bestehen?

Neben der Section 122 gibt es weitere wichtige Sections (= Gesetzesartikel), die ebenfalls zu Anwendung kommen könnten und zum Teil sogar bereits angewendet werden. So ermöglicht zum Beispiel Section 232 eines Gesetzes von 1962 zeitlich und der Höhe nach unbegrenzte Zölle auf Produkte, die die «nationale Sicherheit» bedrohen. Dabei besteht eine Untersuchungspflicht durch das Handelsministerium. Aktuell wird es als Grundlage für die Zölle auf Stahl, Aluminium, Halbleiter und Autos benutzt. Mit Section 301 des Handelsgesetzes von 1974 lassen sich zudem ebenfalls unbegrenzte (zeitlich und Höhe) Zölle verhängen. Basis sind Voruntersuchungen durch das US-Finanzministerium. Im Moment wird Section 301 vor allem gegenüber China angewendet. Die Anwendung von beiden Sections ist von Gerichten in der Vergangenheit schon mehrmals bestätigt worden, womit sie in den kommenden Monaten noch breiter zur Anwendung kommen und Klagen dagegen eher wenig Aussicht auf Erfolg haben dürften.

Wie reagieren die Finanzmärkte?

Die Aktienmärkte reagierten im Moment der Urteilsverkündung zunächst mit Kursgewinnen, die sich jedoch schnell wieder zurückbildeten. Am Ende des Tages schlossen die US-Märkte zwar im Plus, was aber vor allem auf eine Erholung bei Technologieaktien, für die Zölle kaum Relevanz haben, zurückzuführen war. Im frühen Handel am Montag zeigten sich die asiatischen Märkte vergleichsweise stabil und wiesen meist Kursgewinne auf. Die Futures für Europa und die USA lagen hingegen meist im Minus, im Falle des Schweizer Marktes jedoch nur leicht.

Angesichts der Möglichkeit, dass Zölle in den kommenden Jahren zurückgezahlt werden müssen, hätte man eine gewisse Reaktion an den US-Anleihemärkten erwarten können. Aber auch diese blieb aus. Rückzahlungen der 140-180 Mrd. US-Dollar an Zolleinnahmen sind zwar fiskalpolitisch unschön. Aber zum einen müssen diese erst tatsächlich eingefordert werden, was sich über mehrere Jahre erstrecken kann. Und zum anderen wird die angespannte fiskalische Situation der USA durch die möglichen Rückzahlungen zwar noch einmal verschlechtert, aber die deutlich schwerwichtigeren Probleme im US-Haushalt liegen an anderen Stellen.

Handlungsempfehlung:

Zollurteil nicht überbewerten, anderen Faktoren sind für die Märkte deutlich relevanter

Wir gehen nicht davon aus, dass die Finanzmärkte nennenswert auf das Zollurteil reagieren werden. Wichtig ist, dass die US-Regierung nun schnell Klarheit schafft, wie sie mit bestehenden Handelsvereinbarungen umzugehen gedenkt und sich mit neuen, schärferen Zolldrohungen zurückhält. Unter diesen Voraussetzungen dürfte sich an der Ausgangslage für Unternehmen und globale Konjunktur nicht viel ändern. Damit bleiben andere Faktoren für die Finanzmärkte relevanter, darunter die weiterhin robust laufende US-Konjunktur, die Aussicht auf US-Leitzinssenkungen im Sommer und der weitere Nachrichtenfluss im Zusammenhang mit dem Thema künstliche Intelligenz, insbesondere die Disruptionsrisiken für bestehende Geschäftsmodelle und Fragen bezüglich der zukünftigen Rentabilität der hohen Investitionsausgaben. In diesem Umfeld raten wir zu einer neutralen Aktienquote mit Fokus auf den Heimmarkt Schweiz, eine leicht stärker gewichtete Obligationenquote (mit einer Präferenz für Schwellenländer-Anleihen sowie Euro-Staatsanleihen mit hoher Bonität) sowie Positionen in Rohstoffen und Immobilienanlagen.