

USA verschieben die «reziproken Zölle» erneut

9. Juli 2025

- Heute endet die ursprüngliche Deadline der USA für die Einführung der sogenannten reziproken Zölle.
- Donald Trump hat bereits am Montag eine neue Deadline für den 1. August 2025 gesetzt.
- Erste wichtige Handelspartner wurden schon über die Zölle informiert, die ab dem 1. August gelten sollen. Diese entsprechen weitgehend den am 2. April dieses Jahres vorgestellten Zollniveaus.
- Die Finanzmärkte haben die angekündigten Zollmassnahmen bisher relativ gut weggesteckt. Das dürfte die Erwartung einer erneuten Verschiebung der Zoll-Deadline widerspiegeln. Ob diese tatsächlich kommt, wird für die Märkte in den kommenden Wochen – neben der anlaufenden Berichtssaison der Unternehmen – einer der entscheidenden Treiber sein.
- Wir raten in gemischten Portfolios zu einer leichter Untergewichtung von Aktien angesichts der anhaltenden Zoll-Unsicherheiten, der zum Teil erhöhten Bewertungen und des eingetrübten Gewinnbildes.

Björn Eberhardt, Leiter Investment Office
Brian Mandt, Chefökonom

Das Drama um die reziproken Zölle

Am 2. April 2025 stellte Donald Trump seine sogenannten reziproken Zölle vor. Diese sahen einen Mindestzoll (Basiszoll) von 10 % sowie höhere Zölle für jene Länder vor, die grosse Handelsüberschüsse gegenüber den USA haben. Konkret berechnet sich der jeweilige Zoll als die Hälfte des Handelsdefizits der USA gegenüber einem Handelspartner im Verhältnis zu dessen Exportvolumen. Im Fall der Schweiz beispielsweise drohten Zölle von rund 30 % auf Güterexporte in die USA, da das Handelsdefizit der USA mit der Schweiz ca. 60 % der Schweizer Exporte in die USA ausmacht. Die Hälfte dieser 60 % ist als reziproker Zoll angedacht.

Allerdings wurden die US-Zölle kurz vor der Einführung am 9. April zunächst für 90 Tage ausgesetzt, da die Finanzmärkte mit gewaltigen Kurseinbrüchen reagierten. Seitdem gelten dennoch für fast alle Länder die Basiszölle in Höhe von 10 %, d.h. es sind bereits Zölle in Kraft, die es zu Jahresbeginn noch nicht gab (siehe Abbildung für das Beispiel Schweiz). Diese 90-Tages Frist läuft heute ab. Allerdings hat Donald Trump bereits am Montag (7. Juli) eine erneute Verlängerung bis zum 1. August bekanntgegeben. Auch diese Deadline, so legen Kommentare von Donald Trump nahe, scheint nicht in Stein gemeisselt zu sein.

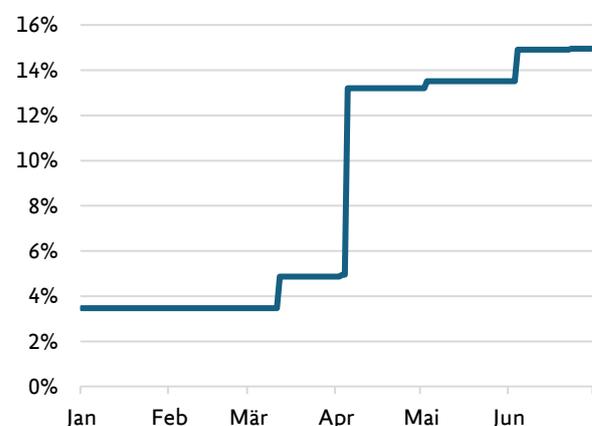
Nur wenig Fortschritt bei Handelsabkommen

Und dafür gibt es auch gute Gründe, denn es ist unrealistisch, komplexe Handelsabkommen in so kurzer Zeit auszuhandeln. Das zeigt sich auch daran, dass es den USA in den vergangenen drei Monaten nicht gelungen ist, nennenswerte Abkommen zu schliessen. Auf der Liste finden sich derzeit im Grunde nur Grossbritannien und Vietnam. Das

Handelsabkommen mit Grossbritannien war dabei schon seit geraumer Zeit in der Aushandlung und konnte daher als einzig grösseres verkündet werden. Zudem hat die USA mit Grossbritannien ein Handelsbilanzüberschuss. Weniger Fortschritt scheint es bei den Verhandlungen mit anderen wichtigen Handelspartnern wie der EU, Japan oder Indien zu geben. Hier gibt es zwar Gespräche, aber es ist offensichtlich, dass sie mehr Zeit benötigen werden. Auffällig ist, dass es zuletzt keine neuen Drohungen gegenüber der EU gab. Im Gegenteil: Trump hat sogar eine mögliche Einigung im Handelskonflikt mit der EU angedeutet.

Die neue Deadline, das Signalisieren einer möglichen Einigung mit der EU und Trumps Hinweis, dass das Datum 1. August noch flexibel sein könnte, sind potenziell gute Nachrichten. Insgesamt macht es den Eindruck, dass die Trump-Regierung die Zollandrohungen in erster Linie als Druckmittel nutzt, um Zugeständnisse zu erzwingen, und nicht, um ihre Handelspartner zu schwächen.

Durchschnittszoll USA auf Schweizer Güterexporte 2025



Quelle: IWF/Weltbank, Luzerner Kantonalbank

Trump bleibt flexibel

Trump muss sich auch flexibel zeigen, denn ohne es zugeben zu wollen, steht seine Administration aus ökonomischer Perspektive mit dem Rücken an der Wand. Trumps Strategie «Einer gegen alle» geht nicht auf. Neben dem Basiszoll von 10 % gibt es Sonderzölle wie etwa die auf Stahl- und Aluminiumimporte sowie auf Einfuhren von Autos und wichtigen Autoteilen. Die höheren Zölle wirken dabei wie eine Steuer, die die US-Konsumenten zahlen. Diese haben ihre Ausgaben in den letzten Monaten bereits gedrosselt, obwohl die Rahmenbedingungen mit steigenden Löhnen und einer positiven Beschäftigungsentwicklung günstig sind. Der private Konsum, der bis dato wichtigste Wachstumsträger der US-Wirtschaft, verliert an Tempo. Höhere Zölle drohen ihn ganz abzuwürgen.

Die USA importieren etwa 11 % ihrer Wirtschaftsleistung. Die bereits beschlossenen Zollmassnahmen bedeuten, dass der effektive US-Zollsatz um bis zu 20 % steigen könnte. Wenn die Zollanhebungen an den Endverbraucher weitergegeben werden, würde der Konsumentenpreisindex in den USA um 2.2 % steigen. Wir erwarten, dass die US-Inflationsrate, die zuletzt bei 2.8 % lag, in den nächsten Monaten wieder auf über 3 % anzieht. Gleichzeitig droht das neue Fiskalpaket der Trump-Regierung, die Staatsschulden weiter aufzublähen. Das - zusammen mit höheren Zöllen - spricht eher für eine steigende Inflation und damit höhere Zinsen. Insgesamt erwarten wir, dass sich das US-Wirtschaftswachstum dieses Jahr deutlich auf 1.5 % verlangsamen wird.

Schweizer Wachstumsperspektiven sind positiv

Höhere US-Zölle beeinträchtigen die auf die USA orientierte Exportindustrie der Schweiz und der EU. Doch im Unterschied zu den USA haben weder die Schweiz noch die EU ihre Zölle auf weltweite Importe angehoben. Somit besteht die Chance, andere Exportmärkte zu erschliessen. Darüber hinaus entwickelt sich die Binnennachfrage gerade in der Schweiz robust. In der EU bzw. dem Euroraum erholt sich die Inlandsnachfrage. Zudem dürften die öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur und zur Stützung der Wirtschaft zunehmen. Das sollte sich auch positiv auf die Unternehmensinvestitionen auswirken. Wir erwarten, dass sich die Wirtschaft im Euroraum dieses und nächstes Jahr allmählich erholen wird. Auch in der Schweiz rechnen wir für dieses und nächstes Jahr mit soliden Wachstumsraten von 1.4 % bzw. 1.6 %.

Erneute Aussetzung wahrscheinlich

Für die Finanzmärkte und Anlegende ist die entscheidende Frage für die kommenden Wochen nun, ob es eine erneute Verlängerung der Deadline gibt. Dafür spricht unverändert, dass auch in den nächsten drei Wochen kaum Abkommen ausgehandelt werden können. Denkbar sind bestenfalls

Absichtserklärungen oder Grundsatzverständigungen. Das sollte der US-Regierung mittlerweile ebenfalls bewusst sein. Entsprechend stellt sich die Frage, ob sie sich damit zufrieden gibt oder einen erneuten Showdown mit den Finanzmärkten riskiert. Denn letztere scheinen davon auszugehen, dass die Einführung der reziproken Zölle wieder verschoben wird - zumindest gegenüber den wichtigsten Handelspartnern. Denn sollten die reziproken Zölle tatsächlich am 1. August in Kraft treten, würde das Risiko einen grösseren globalen Wirtschaftseinbruchs deutlich steigen. US-Aktienindizes nahe Allzeithochs sind mit einem solchen Szenario kaum in Einklang zu bringen. Die aktuell noch gute Verfassung der US-Wirtschaft sowie die positive Stimmung an den Finanzmärkten könnten die US-Regierung allerdings zu der Fehleinschätzung verleiten, es noch einmal mit den reziproken Zöllen zu probieren. In diesem Fall könnte wieder etwas Nachdruck von den Aktienmärkten in Form fallender Kurse nötig werden, um eine weitere Verlängerung zu erzwingen. Wir denken jedoch, dass eine erneute Verschiebung bzw. Grundsatzabkommen mit den wichtigsten Handelspartnern deutlich wahrscheinlicher ist als eine breite Einführung der reziproken Zölle am 1. August.

Handlungsempfehlung:

Gemischte Portfolios defensiv ausrichten

Vor dem oben beschriebenen Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Volatilität an den Aktienmärkten in den kommenden Wochen wieder anzieht. Hinzu tritt die anlaufende Berichtssaison der Unternehmen für das 2. Quartal, die schon erste Auswirkungen der höheren Zölle zeigen könnte. Da wir zudem für die USA von einer Abschwächung des Wachstums bei wieder zunehmender Inflation ausgehen, erscheint vorerst kein Spielraum für sinkende US-Leitzinsen gegeben.

Entsprechend raten wir in gemischten Portfolios zu einer Untergewichtung der Aktienquote. Auf regionaler Ebene sind unsere bevorzugten Märkte die Schweiz und der Raum Pazifik. Bei Aktien aus den USA und der Eurozone raten wir zu einer Untergewichtung. Bei Festverzinslichen Anlagen empfehlen wir ein moderates Übergewicht, wobei wir die Schweiz aufgrund der hohen Bewertung untergewichten. Hingegen sehen wir Chancen bei Anleihen aus den Schwellenländern sowie währungsgesicherten Anleihen mit hoher Bonität aus der Eurozone. Bei Schweizer Immobilienfonds haben wir im letzten Monat erste Gewinne mitgenommen, bleiben aber bei einem moderaten Übergewicht. Im Rohstoffbereich bevorzugen wir Gold gegenüber Energie und Basismetallen.