



Markt-Update

Trumps Zollhammer | 4. August 2025

Trumps Zollhammer

Die Nachricht über die neuen US-Zölle auf Schweizer Produkte hat in den letzten Tagen für grosse Aufmerksamkeit gesorgt. Wir fassen hier das Wichtigste zusammen.

Was ist passiert?

Am 1. August 2025 hat die US-Regierung überraschend einen neuen Importzoll von 39% auf Waren aus der Schweiz angekündigt, welcher alle Erwartungen deutlich übertroffen hat. Die neuen Zölle sollen am 7. August 2025 in Kraft treten, sofern bis dahin keine Einigung im Rahmen der laufenden Handelsgespräche erzielt wird. Dieser Schritt ist Teil eines umfassenderen Pakets von Massnahmen, mit denen Präsident Trump gezielt Länder mit Handelsüberschüssen gegenüber den Vereinigten Staaten adressiert.

Bereits im April dieses Jahres am sogenannten «Liberation Day» hatte die Trump einen möglichen Importzoll von 31% auf Schweizer Waren angedroht. In den darauffolgenden Monaten führten die Schweiz und die USA diplomatische Gespräche und unterzeichneten am 1. Juli 2025 ein technisches Rahmenabkommen, das als Basis für weitere Verhandlungen dienen sollte.

Trotz dieser Entwicklungen wurde die Schweiz am 31. Juli 2025 durch die Executive Order formell in eine Gruppe von Ländern mit besonders hohen Handelsüberschüssen gegenüber den USA eingestuft, welches nun als Begründung für die Anhebung des Zollsatzes auf 39% dient.

Im April betrachteten wir drei mögliche Szenarien:

- **Basisszenario:** Es ist mit rechtlichen und politischen Herausforderungen zu rechnen. Die Zölle werden durch Verhandlungen abgemildert, mit einer möglichen Lockerung (Zinssenkungen) im Laufe des Jahres. Allerdings steigt das Risiko von Vergeltungsmassnahmen, und eine kurzfristige Eskalation ist weiterhin möglich.

- **Best-Case-Szenario:** rasche Rücknahme der Zölle – ähnlich wie im Februar gegenüber Mexiko und Kanada –, was jedoch angesichts der politischen Symbolik des «Tag der Befreiung» unwahrscheinlich erscheint. Längerfristige Verhandlungen führen zu niedrigeren Zollsätzen weltweit und Freihandelszonen.
- **Worst-Case-Szenario:** Die angekündigten Zölle bleiben für mehrere Monate in Kraft oder eskalieren im Zuge von Vergeltungsmassnahmen, was eine Rezession in den USA riskiert und eine Reihe von Zinssenkungen nach sich zieht.

Während für die meisten Länder bisher das Basisszenario Realität geworden ist, zeigt sich für die Schweiz nun klar: Das ursprünglich angenommene Worst-Case-Szenario wurde nicht nur erreicht, sondern sogar übertroffen. Die Ankündigung markiert eine neue Eskalationsstufe, die selbst in den pessimistischen Projektionen nicht vollständig abgebildet war. Die Schweiz gehört damit zu den am härtesten belasteten Ländern unter Trumps Zollpolitik, wobei aktuell nur gerade vier Ländern ein höherer Importzoll auferlegt wurde, nämlich Laos und Myanmar mit je 40% sowie Syrien mit 41% und Brasilien mit 50%. Wichtige Handelspartner wie Mexiko und China sind aktuell noch in Verhandlungen mit der amerikanischen Regierung.

Hintergrund

Der anhaltende Handelsüberschuss der Schweiz gegenüber den USA ist im Wesentlichen auf die starke Exportleistung verschiedener hochspezialisierter Industrien zurückzuführen. Insbesondere die Schweizer Maschinen-, Elektronik- und Präzisionstechnikindustrie liefert eine breite Palette von Komponenten und Anlagen in die Vereinigten Staaten, oft als Teil globaler Lieferketten oder als Ausrüstung

für industrielle und medizinische Anwendungen. Auch Unternehmen, die hochwertige Vorprodukte und Geräte für den Gesundheitssektor liefern, leisten einen wichtigen Beitrag. Dazu zählen Anbieter von Diagnostiksystemen, Laborausstattung oder spezialisierter Medizintechnik.

Darüber hinaus exportiert die Schweiz eine Vielzahl hochwertiger Konsumgüter in die USA. Besonders hervorzuheben ist hier die Uhrenindustrie, die im US-Markt auf eine zahlungskräftige Kundschaft trifft. Ebenfalls bedeutend sind Exporte im Nahrungsmittelbereich – darunter Premium-Schokolade, Käse und Spezialitätenkaffee. Den mit Abstand grössten Teil des Handelsüberschusses macht jedoch der Pharmasektor aus. Schweizer Unternehmen wie Roche und Novartis zählen zu den weltweit führenden Herstellern verschreibungspflichtiger Medikamente, die in grossen Mengen und mit hohen Margen in die USA geliefert werden.

Der zweite dominante Faktor ist der Goldhandel. Die Schweiz spielt weltweit eine zentrale Rolle beim Transit und bei der Verarbeitung. Das Edelmetall wird aus anderen Ländern in die Schweiz gebracht, hier umgeschmolzen, in einem Format, das von US-Banken und -Börsen benötigt wird, wie zum Beispiel dem 1-Kilo Barren. In den Monaten vor der Zollankündigung kam es in den USA zu einem starken Anstieg der Nachfrage nach genau solchen zertifizierten Barren. Deshalb wurde besonders viel Gold aus der Schweiz in die USA geliefert, was unsere Handelsbilanz mit den USA um rund 40 Mrd. USD belastete.

Hat die Schweiz tatsächlich schlecht verhandelt?

Dieser plötzliche Anstieg in den Goldexporten hat den Schweizer Handelsüberschuss gegenüber den USA nochmals künstlich aufgebläht, obwohl es sich dabei nicht um klassische «Exporte» im eigentlichen Sinne handelt, sondern eher um einen Transit- oder Veredelungsprozess. Die Schweizer Nationalbank betont deshalb, dass man diesen Effekt nicht überbewerten sollte, da er wenig über die eigentlichen wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der Schweiz und den USA aussagt. Natürlich interessiert das Trump keineswegs. Entscheidend für ihn ist allein das bilaterale Handelsdefizit in absoluten Zahlen, unabhängig von dessen struktureller Zusammensetzung.

Dies machte er Bundesrätin Karin Keller-Sutter am späten Donnerstagabend in einem, laut Medien, «katastrophalen» Telefongespräch deutlich. Das 30-minütige Gespräch war der Schlusspunkt von über drei Monaten und Hunderten von Verhandlungsstunden, in denen die

Schweizer Vertreter glaubten, ein Abkommen ähnlich demjenigen des Vereinigten Königreichs mit einem Zollsatz von 10 Prozent in Reichweite zu haben. Stattdessen kündigte Trump am Freitag einen Satz von 39 Prozent an, einen der höchsten weltweit.

Zuvor hatte die Schweiz ihre Bereitschaft signalisiert, fast 150 Milliarden US-Dollar in den USA zu investieren, um einen schnellen Deal zu erreichen – gemessen pro Kopf mehr als jedes andere Land. Das war der Trumpf von Keller-Sutter, die als Finanzministerin dieses Jahr auch das rotierende Präsidentschaftsamt innehat, und noch im Juli gesagt hatte, sie hätte «Zugang zu Trump» gefunden, im Gegensatz zu vielen anderen Ländern, die Mühe hätten, Treffen mit US-Offiziellen zu arrangieren. Eine offensichtliche Fehleinschätzung.

Nun sind aber ironischerweise ausgerechnet jene beiden Sektoren, die den Handelsüberschuss mit grossem Abstand am stärksten prägen, also Pharma und Gold, derzeit von den angekündigten US-Zöllen explizit ausgenommen. Somit kritisiert und bestraft Trump den Handelsüberschuss der Schweizer, stellt aber gleichzeitig die Hauptverursacher zollfrei. Kann man dem noch in irgendeiner Form konstruktiv begegnen?

Die damit einhergehende Belastung fällt somit überproportional auf die übrigen exportierenden Industrien und vor allem KMUs, die zwar nur einen kleineren Teil zum bilateralen Überschuss beitragen, nun aber mit dem vollen Zollsatz von 39% konfrontiert sind.

Forderungen an die Pharmaindustrie

Parallel zur Einführung der Zölle hat Präsident Trump Mitte Juli 2025 eine Frist von 60 Tagen an internationale Pharmaunternehmen gesetzt, um konkrete Preissenkungen für verschreibungspflichtige Medikamente in den USA vorzulegen – am unteren Ende der internationalen Preisspanne. Diese Ankündigung erfolgte öffentlich und wurde mit Nachdruck als Teil einer neuen nationalen Gesundheitsstrategie kommuniziert. Besonders ins Visier genommen wurden dabei ausländische Hersteller mit hohen Margen im US-Markt, darunter fallen explizit auch Schweizer Konzerne. In Washington wird argumentiert, dass die USA durch überhöhte Arzneimittelpreise indirekt die Forschung und Gesundheitsversorgung anderer Länder mitfinanzieren würden.

Obwohl der Pharmasektor bislang von den neuen Zöllen ausgenommen wurde, ist nicht ausgeschlossen, dass bei fehlender Kooperationsbereitschaft auch hier handelspolitische Instrumente zur Anwendung kommen könnten.

Damit erhöht sich der Druck auf die betroffenen Unternehmen, freiwillige Zugeständnisse bei Preisgestaltung oder Lieferverträgen zu prüfen, um regulatorische Eingriffe oder politische Gegenmassnahmen zu vermeiden.

Auswirkungen auf die Schweizer Wirtschaft

Die Schweizer Exportwirtschaft ist seit Jahrzehnten an ein anspruchsvolles Umfeld gewöhnt. Der anhaltend starke Schweizer Franken zwingt exportorientierte Unternehmen zu einem permanenten «Fitnessprogramm»: Produkte aus der Schweiz sind im internationalen Vergleich teuer, und dennoch gelingt es zahlreichen, oft kleinen und mittleren, Unternehmen, im globalen Wettbewerb erfolgreich zu bestehen. Möglich wird dies durch eine Kombination aus operativer Effizienz, hoher Spezialisierung und starker Innovationskraft. Viele dieser Firmen gelten als sogenannte «Hidden Champions», weitgehend unbekannt, aber in ihren Nischen weltweit führend.

Mit dem nun angekündigten US-Zollsatz von 39% droht dieses Umfeld jedoch in ein regelrechtes «Ironman-Training» zu kippen. Die strukturelle Herausforderung einer starken Währung wird durch eine erhebliche Verteuerung des Zugangs zum wichtigsten aussereuropäischen Exportmarkt nochmals verschärft. Die unmittelbare Folge ist ein signifikanter Wettbewerbsnachteil gegenüber internationalen Konkurrenten, insbesondere innerhalb Europas. Dort gelten derzeit deutlich tiefere US-Zölle. 15% für die EU bzw. 10% für das Vereinigte Königreich, wodurch Schweizer Produkte im US-Markt preislich nochmals ins Hintertreffen geraten.

Für viele Unternehmen mit ausschliesslich in der Schweiz angesiedelter Produktion und ohne lokale Fertigungskapazitäten in den USA wird die Luft dünn. Erste Schätzungen unabhängiger Analysten gehen von einem Rückgang der Schweizer Exporte in die USA im hohen einstelligen Prozentbereich aus. In der Folge könnte das Schweizer Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0.3% bis 0.4% sinken, sofern keine Gegenmassnahmen ergriffen oder tarifseitige Ausnahmeregelungen verhandelt werden können.

Strategische Optionen für betroffene Unternehmen

Vor dem Hintergrund der verschärften Wettbewerbsbedingungen werden viele Schweizer Exportfirmen gezwungen sein, ihre mittel- bis langfristige Aufstellung grundlegend zu überdenken. Insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen ohne Produktionsstandorte im Ausland entsteht akuter Handlungsdruck.

Ein naheliegender Ansatz ist die Verlagerung oder Erweiterung von Fertigungskapazitäten in den USA, nebenbei auch eines der deklarierten Ziele Trumps. Zwar bringt dies erhebliche Investitionskosten und regulatorische Hürden mit sich, kann aber mittelfristig helfen, Zölle zu umgehen und näher an den Kundenmärkten zu produzieren.

Gleichzeitig könnten Unternehmen versuchen, ihre Lieferketten strategisch anzupassen, beispielsweise durch eine verstärkte Nutzung von Dritt- oder Lizenzproduzenten in Nordamerika. Auch Kooperationen mit lokalen Partnern zur Endmontage oder Konfektionierung gewisser Produkte könnten helfen, Zollregelungen gezielt zu umgehen oder zu entschärfen.

Für viele betroffene Unternehmen, vor allem Kleinunternehmen, steht jedoch auch die Frage im Raum, ob sich die USA als Absatzmarkt langfristig noch rechnen. In einigen Fällen könnte eine Neuausrichtung der Exportstrategie erfolgen, mit verstärktem Fokus auf andere Märkte wie Asien, der EU oder ausgewählte Schwellenländer, wo die regulatorischen und handelspolitischen Hürden derzeit geringer ausfallen.

Unabhängig vom gewählten Ansatz wird es entscheidend sein, dass Unternehmen ihre Wertschöpfungskette flexibler, digitaler und robuster aufstellen, um künftig schneller auf geopolitische oder wirtschaftspolitische Veränderungen reagieren zu können.

Auswirkungen auf die Schweizer Börse

Der Schweizer Aktienmarkt hat heute die Woche erwartungsgemäss mit Verlusten eröffnet. **Anlegerinnen und Anleger werden zur Besonnenheit aufgerufen.** Der Rückgang ist nicht ausschliesslich auf den Schweizer Zollschock zurückzuführen, sondern teilweise auch auf bereits erfolgte Kursverluste an den internationalen Märkten am Freitag, während die Schweizer Börse feiertagsbedingt geschlossen blieb.

Besonders betroffen sind jene Unternehmen, die einen grossen Teil ihrer Wertschöpfung in der Schweiz erbringen und stark vom US-Absatzmarkt abhängig sind. Wenig bis gar nicht tangiert von den Zöllen sind hingegen Dienstleistungsunternehmen wie Banken, Versicherer, Telekommunikationsanbieter, Immobilienunternehmen und Energieversorger, deren Geschäftsmodelle kaum grenzüberschreitende Warenströme beinhalten. Auch international tätige Grosskonzerne wie Nestlé, Sika, Roche oder Novartis dürften die Auswirkungen teilweise abfedern können, da sie über eigene Produktionsstätten in den USA verfügen.

Entscheidend ist weiterhin, gezielt auf qualitativ starke Unternehmen mit soliden Bilanzen, stabiler Marktstellung und breiter geografischer Diversifikation zu setzen. Denn langfristig könnten sich, trotz kurzfristiger Verwerfungen, Chancen für selektiv agierende Investoren ergeben.

Gleichzeitig bleibt zu betonen, dass die Entwicklung des Schweizer Aktienmarkts die neue Ausgangslage nur bedingt abbilden wird. **Während der SMI vorwiegend global aufgestellte Grossunternehmen umfasst, trifft die neue Zollregelung vor allem exportorientierte KMU, die ausschliesslich oder überwiegend in der Schweiz produzieren. Für diese steht deutlich mehr auf dem Spiel.**

Wer oder was könnte Trump stoppen?

US-Präsident Trump vertritt das wirtschaftlich mächtigste Land der Welt, mit dem grössten und zahlungskräftigsten Konsumentenmarkt. Diese Position nutzt er kompromisslos und strategisch aus: Selbst langjährige Partner und enge Verbündete werden mit Zöllen belegt, unter öffentlichen Druck gesetzt oder zu einseitigen Konzessionen gezwungen. Dieses Vorgehen ist kurzfristig machtpolitisch effektiv, birgt jedoch erhebliche langfristige Risiken für die Stellung der USA im globalen Handelssystem.

Die wiederholte Instrumentalisierung von Handelsabkommen zur Durchsetzung politischer Ziele untergräbt das Vertrauen in die USA als verlässlichen Partner. Insbesondere kleinere und mittelgrosse Länder, die traditionell stark an die USA gebunden sind, könnten sich mittelfristig gezwungen sehen, neue Allianzen einzugehen oder sich wirtschaftlich stärker an andere Regionen zu orientieren, etwa an die EU oder China. Der politische Preis für die USA wäre ein schleichender Verlust an Glaubwürdigkeit und langfristig ihrer Verhandlungsmacht.

Auch aus ökonomischer Sicht ist der derzeitige Kurs riskant. Die Zölle verteuern importierte Produkte massiv. Kosten, die vom US-Konsumenten getragen werden müssen. In Verbindung mit dem schwachen US-Dollar droht dies, die Inflation erneut anzufachen, was wiederum die Geldpolitik der US-Notenbank belasten und den Finanzmärkten zusätzliche Volatilität bringen könnte.

Dennoch bleibt den meisten Handelspartnern kaum eine Alternative: Aufgrund der relativen Grössenverhältnisse befinden sich viele Länder am Verhandlungstisch strategisch im Nachteil. Die Aussicht, vom wichtigsten Absatzmarkt der Welt ausgeschlossen zu

werden, lässt vielen Staaten kaum Spielraum, um eine konfrontative Linie durchzuhalten – auch wenn die langfristigen Kosten dafür zunehmend sichtbar werden.

Vor diesem Hintergrund kommt dem Bondmarkt, sprich dem Markt für US-Staatsanleihen (Treasuries), eine zentrale Rolle als potenzielle Gegenkraft zu. Im April 2025 geriet dieser Markt in erhebliche Turbulenzen, als globale Investoren drastische Verkäufe von US-Treasuries auslösten. Dies ist eher unüblich, da Staatsanleihen traditionell als sichere Anlagen gelten. Die Folge war ein sprunghafter Anstieg der Renditen. Die 10-Jahresrendite stieg damals auf über 4.5%. Angesichts rasant steigender Finanzierungskosten und sinkender Investoren-vertrauens setzte Präsident Trump daraufhin geplante Zollerhöhungen für 90 Tage aus, eine deutliche Einwirkung des Bondmarkts auf die Handelspolitik. Aktuell liegt die Rendite der 10-jährigen Anleihen bei 4.25% auf dem seit einem Jahr gültigen Aufwärtstrend.

Diese Entwicklungen erinnern an den berühmten Fall von Liz Truss im Vereinigten Königreich: Ihre «Mini-Budget»-Pläne im September 2022 führten innerhalb weniger Tage zu einer Bondmarktkrise. Die Renditen britischer Staatsanleihen stiegen rasant, das britische Pfund kollabierte, was Truss schließlich politisch zur vollständigen Kehrtwende zwang und ihren Rücktritt einleitete. Der Bondmarkt agierte in diesem Fall als eine Art «globale Bank» oder auch als «inoffizielles zweites Parlament», das unnachgiebig auf fiskalischer Verantwortung bestand.

Sollten das globale Vertrauen erneut einbrechen und Anleger beginnen, grosse Mengen an US-Staatsanleihen zu verkaufen, würde dies wiederum politischen Handlungsdruck erzeugen. In dieser Tradition könnten die «Bond Vigilantes», also globale institutionelle Bondinvestoren, zu einer entscheidenden Kraft werden, die Trumps Handlungsspielraum indirekt begrenzt – nicht durch Wahlen oder diplomatischen Protest, sondern anhand steigender Finanzierungskosten, Marktinstabilität und letztlich durch die Rückmeldung eines globalen Kapitalmarkts, der fiskalische und handelspolitische Risiken nicht endlos mitträgt.

DC Bank
Schauplatzgasse 21
Postfach
3001 Bern

Tel. 031 328 85 85
Fax 031 328 85 86
info@dcbank.ch
www.dcbank.ch



Eine Institution der
**Bürgergemeinde
Bern**

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es ist weder Angebot noch Aufforderung für den Kauf oder Verkauf von Produkten. Für Richtigkeit und Vollständigkeit wird keine Gewähr übernommen. Die Publikation entstand in Kooperation mit Aquila.