



Nr. 42

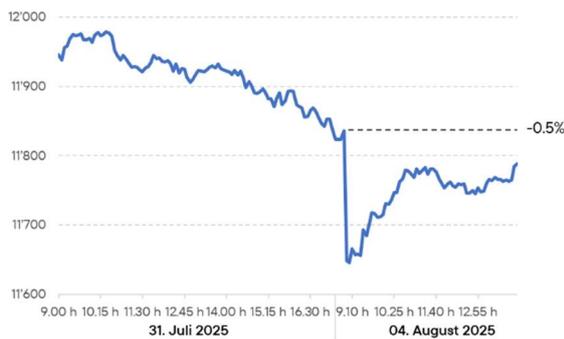
Das Zollgespenst

Zürich, 4. August 2025

Nachdem einzelne Medien¹ vor einem Schwarzen Montag an der Schweizer Börse gewarnt hatten, lässt sich aus heutiger Sicht sagen, dass die Marktreaktion auf die von Trump angekündigten Zölle von 39% milde ausgefallen ist.

Schwarzer Montag?

Marktreaktion auf angekündigte US-Zölle
Entwicklung SMI in Punkten 31. Juli bis 4. August 2025



Quelle: Prio Partners, Bloomberg

Anzunehmen ist, dass Marktteilnehmer sich schon vor der Ankündigung in Bezug auf exportstarke Titel etwas vorsichtiger aufgestellt und somit einen Teil der Marktreaktion vorweggenommen hatten. Gleichzeitig wird die Wahrscheinlichkeit hoch eingeschätzt, dass es doch noch zu einer Verhandlungslösung kommt. Jedenfalls differenziert der Markt stark: So gewinnen Titel ohne hohen Exportanteil wie Swisscom (+2.3%), Zurich Versicherung (+0.3%), Swiss Life (+0.3%) und Swiss RE (+0.1%). Dagegen geraten

exportstarke Unternehmen wie Swatch (-2.8%) oder Richemont (-1.4%) verstärkt unter Druck.²

Fakten

Die Schweiz exportiert 16% ihrer Waren in die USA – ein grosser, aber überschaubarer Anteil der gesamten globalen Exporte.³ Der Handelsüberschuss der Schweiz gegenüber den USA beläuft sich auf CHF 39 Mrd. Lässt man Gold sowie die Pharmaexporte aussen vor (für die ein separates Zollregime droht), schrumpft der Überschuss auf überschaubare CHF 10-15 Mrd. So betrifft der Zoll von 39% gerade einmal noch 5% der Schweizer Exporte. Eine sehr unschöne Situation, aber für die Schweiz nicht der Weltuntergang. Von den USA wird darüber hinaus wohlwollend ignoriert, dass die Schweiz ein Defizit von rund CHF 20 Mrd. im Bereich der Dienstleistungen gegenüber den USA aufweist.⁴

Ein Grossteil des «Exportüberschusses» ist auf Goldexporte zurückzuführen. Dies hängt damit zusammen, dass die Schweiz der weltgrösste Standort für Goldraffinerien ist. Die eigentliche Wertschöpfung im Land durch das Umschmelzen von Gold ist viel geringer, aber der absolute Warenwert sehr hoch.

Auch andere Fakten sind interessant: Im Januar 2024 hat die Schweiz alle Industriezölle abgeschafft und gilt heute als eine der weltoffensten Volkswirtschaften. 99,3% aller Waren aus den USA können zollfrei in die Schweiz importiert werden.⁵ So verwundert es doch, dass die Schweiz keine Einigung mit den USA erzielen

¹ <https://www.cash.ch/news/top-news/fur-den-smi-zeichnet-sich-schwarzer-montag-ab-die-aktien-ubersicht-an-der-vorborsa-848587>

² Werte Schweizer Börse SIX per Redaktionsschluss am 4.8.2025, 13h

³ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

⁴ Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

⁵ https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/Aussenwirtschaftspolitik_Wirtschaftliche_Zusammenarbeit/Wirtschaftsbeziehungen/usa.html



konnte. Wir können nur spekulieren, dass die Schweizer Position aufzeigte, dass es kaum ein Defizit gibt und die USA trotz allem eine Verhandlungs-Trophäe vorzeigen wollten. Um ihren guten Willen zu beweisen, könnte die Schweiz beispielsweise die 4% Zoll auf den Import von US-Autos oder (und politisch deutlich sensibler) die Zölle auf Agrarprodukte einbringen. Alles in allem gibt es genügend Handlungsspielraum für ein gutes Miteinander.

Fazit

Die Marktreaktion fiel deutlich massvoller aus, als es über das Wochenende befürchtet wurde. Resiliente Unternehmen finden sich in den Sektoren Technologie und Finanzdienstleistungen (z.B. Versicherungen und Börsenbetreiber). Unter Druck geraten Unternehmen aus den Sektoren Industrie, Luxusgüter sowie Pharma.

Gleichzeitig ist die Kuh nicht vom Eis. Alles in allem zeigt sich jedoch, dass die Welt (und damit die Investoren) gelernt haben, mit dem Fakt höherer US-Zölle umzugehen. Wir leben nun leider in einer multipolaren Welt, in welcher der alte Hegemon versucht, seine Stellung mit allen Mitteln zu sichern. Dagegen werden sich parallele Strukturen und innovative Ideen entwickeln, die diesem Eifer entgegenwirken.

Einmal mehr heisst es in unruhigen Zeiten Ruhe zu bewahren.

PC

