

Massive neue Zölle auf Einfuhren in die USA («Liberation Day»)

Am 2. April hat die Trump-Administration neue Einfuhrzölle angekündigt. Neben einem pauschalen Zoll von 10% auf fast alle Einfuhren, wurden zusätzliche Zölle auf Waren aus Ländern beschlossen, welche gegenüber den USA einen hohen Handelsüberschuss aufweisen. Die Schweiz ist mit einem Zollsatz von 31% überdurchschnittlich stark betroffen, wobei Pharmaprodukte von den neuen Zöllen ausgenommen sind. Die neuen Zölle treten zwischen dem 5. und 9. April in Kraft.

Was ist passiert?

US-Präsident Trump hat am 2. April seine angekündigte Verschärfung der Handelspolitik konkretisiert. Die zusätzlichen Einfuhrzölle fallen dabei höher aus als erwartet. Neben einem pauschalen Zoll von 10% auf fast alle Waren, wurden zusätzliche Zölle auf Einfuhren aus Ländern beschlossen, welche gegenüber den USA hohe Handelsüberschüsse aufweisen. Die Schweiz ist mit einem Zollsatz von 31% überdurchschnittlich betroffen, wobei Chemie- und Pharmaprodukte von den neuen Zöllen ausgenommen sind. Auch viele weitere Wirtschaftsräume sind betroffen: Auf Einfuhren aus der EU und China gibt es zusätzliche Zölle von 20% bzw. 34%. Im Fall von China gelten diese Massnahmen zusätzlich zu den bereits bestehenden Zöllen, womit eine Gesamtrate von 54% resultiert. Die pauschalen Zölle gelten per 5. April, die länderspezifischen Verschärfungen treten am 9. April in Kraft.

Schwer nachvollziehbare Begründung

Mit der Einführung der Importzölle verfolgt Trump das Ziel, die USA zu reindustrialisieren und wirtschaftlich unabhängig zu machen. Die damit verbundene Zollpolitik entbehrt jeder wirtschaftlichen Logik, bildet aber dennoch die Basis seiner Politik. Auch die Höhe der neu verhängten länderspezifischen Zölle ist willkürlich gewählt und orientiert sich einzig am bilateralen Handelsbilanzdefizit. Die Höhe der realen Handelshemmnisse – und damit auch die vergleichsweise liberale Schweizer Zollpolitik – wird nicht berücksichtigt. Ebenfalls nicht miteinbezogen wird der Handel mit Dienstleistungen, bei welchem die USA gegenüber der Schweiz einen Handelsüberschuss aufweist. In diesem Sinne handelt es sich bei den getroffenen Massnahmen nicht wie angekündigt um reziproke Zölle, sondern um plumpe Vergeltungsmassnahmen.

Weitere Eskalation des Handelskriegs wahrscheinlich

Die weitere Entwicklung ist aktuell schwer abschätzbar. Es ist aber damit zu rechnen, dass die EU und China kurzfristig mit Gegenmassnahmen reagieren und ihrerseits hohe Zölle auf US-Waren verhängen werden. Eine Ausnahme ist die Schweiz, welche voraussichtlich keine Gegenmassnahmen ergreifen wird. Insgesamt ist damit von einer weiteren Eskalation und Ausweitung des Zoll- und Handelskriegs auszugehen. Mittelfristig dürfte es zwar zu Verhandlungen kommen. Es ist aber davon auszugehen, dass ein Grossteil der Zölle über längere Zeit Bestand haben werden, da diese auch ideologisch begründet sind.

Inflationsrisiken gefährden Wachstum in den USA

Die angekündigten US-Zölle und die absehbaren Gegenmassnahmen bergen erhebliche Risiken für die US-Wirtschaft. Nebst der zunehmenden Unsicherheit, die sich bereits deutlich in den Konsumentenbefragungen zeigt, stehen insbesondere die Auswirkungen auf die Inflation im Fokus. Das zentrale Problem im Zusammenhang mit Zöllen liegt in ihrem inflationären Effekt, wie bereits während der Pandemie ersichtlich wurde. Sollten die Massnahmen länger andauern, dürften sie die globalen Lieferketten belasten und die nach wie vor erhöhte Teuerung in den USA weiter verstärken. Besonders betroffen wären die amerikanischen Konsumenten, die mit ihren Ausgaben rund 70% des BIP-Wachstums tragen. Wie sich die Inflation in der Summe mittelfristig entwickelt, hängt davon ab, wie stark sich die Wirtschaft abschwächt. Das Risiko einer Stagflation – einer Kombination aus Wachstumsflaute und Inflation – nimmt damit spürbar zu.

(Ost-)Schweizer Exportwirtschaft erheblich betroffen

Die Schweiz ist über mehrere Kanäle von den neuen Zöllen betroffen. Die USA sind für viele Schweizer Industriefirmen ein wichtiger Absatzmarkt. Unter Berücksichtigung der Ausnahmen für Chemie- und Pharmaprodukte ist ein jährliches Exportvolumen von rund 18 Mrd. CHF von den neuen Zöllen betroffen, wobei die MEM-, Uhren- und Medtech-Industrie speziell hohe Exporte aufweisen. Hinzu kommen erhebliche Gütervolumen, welche als Vorleistungen in US-Exporte anderer Länder einfließen. Vor diesem Hintergrund dürfte auch die Ostschweizer Wirtschaft mit ihren stark exportorientierten MEM-Clustern zusätzlich unter Druck geraten. Zusätzlich erschwerend könnte eine Aufwertung des Schweizer Frankens wirken, wenn Anleger aufgrund der globalen Unsicherheiten einen sicheren Hafen

suchen. Wie stark einzelne Firmen und Aktientitel von diesen Auswirkungen betroffen sind, muss individuell beurteilt werden. Wichtige Einflussfaktoren sind, ob ein Unternehmen über Produktionsstätten in den USA verfügt und ob es in ihrer Wettbewerbsposition etwaige Mehrkosten an Zulieferer oder die US-Konsumenten abwälzen kann.

Neben den Auswirkungen auf die Exporte dürfte die Schweizer Wirtschaft mittelfristig zusätzlich unter der aus der Zollpolitik resultierenden Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums leiden. Dies wird auch weitere zyklische Branchen ohne Bezug zum US-Warenverkehr betreffen. Insgesamt dürfte das Schweizer BIP im kommenden Jahr infolge der US-Zollpolitik um mehrere Zehntelprozentpunkte schwächer wachsen. Das ist erheblich, aber kein ökonomischer Schock.

Implikationen für Anleger

Trotz hoher Nervosität gilt es, einen kühlen Kopf zu bewahren. Selektive Anpassungen im Portfolio, wie eine Umschichtung in defensivere Sektoren, können sinnvoll sein, aber panikgetriebenes Handeln ist meist kontraproduktiv. In der Vergangenheit hat es sich selten ausgezahlt, in Phasen erhöhter Unsicherheit vorschnell aus dem Markt auszusteigen. Wer breit diversifiziert ist, einen langen Anlagehorizont verfolgt und seiner Anlagestrategie treu bleibt, ist meist gut aufgestellt – auch in schwierigen Marktphasen.