Spezialthema

Februar 2025

Welthandel «Deals» statt US-Zölle

BANK ZIMMERBERG

seit 1820

Welthandel: «Deals» statt US-Zölle

Der Handelskrieg zwischen Mexiko, Kanada und den USA ist vorerst aufgeschoben. US-Importe aus China unterliegen jedoch neuen Zöllen. Europa dürfte ähnliche Drohungen erhalten. Der Zugang zum US-Markt verkommt zum Druckmittel zur Durchsetzung von US-Interessen.

Die Märkte atmen auf: Neue US-Zölle für Waren aus Mexiko und Kanada wurden in letzter Minute unter Zugeständnissen aufgeschoben. Offen bleibt, welche Bedingungen für die Nachbarländer ab März gelten: Ob tatsächlich Importzölle verfügt werden und wie lange diese in Kraft bleiben könnten. Importe aus China unterstehen jedoch ab sofort neuen Zöllen. Anlegerinnen und Anleger haben mit dem Schlimmsten gerechnet und die Märkte haben zwischenzeitlich korrigiert. Die Verhandlungstaktik der US-Regierung ist gewöhnungsbedürftig, denn sie bedroht zentrale Pfeiler der Weltwirtschaft.

Inflationsgefahr und Zinsplateau

Mexiko, Kanada und China sind Ursprung von 43% der US-Importe. Dazu zählen Autoteile, Früchte und Gemüse, Elektronik und Energie sowie zahlreiche weitere Produkte. Bei Einführung von Zöllen können diese meist nicht unmittelbar von inländischen – zollfreien – Angeboten ersetzt werden. Je nach Produkt haben Konsumentinnen damit höhere Preise oder Importeure und Anbieter geringere Margen zu akzeptieren.

Aktienmärkte: Zölle schmälern Gewinne

Anhaltend hohe Zölle würden das Wachstum der Weltwirtschaft und somit die Unternehmensgewinne belasten. Zudem heizten sie die Inflation an und verzögerten so eine Lockerung der Geldpolitik. Beide Faktoren wären negativ für Aktien. Besonders betroffen wären Märkte mit vielen Exporteuren oder konjunktursensitiven Unternehmen, z.B. die **Eurozone** und **Japan**.

Überraschend ist, dass Trump ausgerechnet gegen Mexiko und Kanada hohe Zölle angedroht hat. Denn diese Volkswirtschaften sind eng mit den USA verflochten. Wenn die eingespielten grenzüberschreitenden Lieferketten in Nordamerika nicht mehr richtig funktionierten, litten darunter auch US-Unternehmen und die US-Wirtschaft – und zwar mehr als im Falle von Zöllen gegen China oder Europa.

Deshalb wären auch **kleinere US-Unternehmen** stärker als erwartet von den Zöllen betroffen, zumal sie überdurchschnittlich zyklisch und zinssensitiv sind. Da würde es nur teilweise helfen, dass sie binnenorientiert und deshalb wenig direkt von den möglichen Zöllen betroffen sind. Wir gehen aber davon aus, dass die Trump-Regierung dank Deregulierung und tieferen Steuern längerfristig trotzdem eine insgesamt positive Wirkung auf die kleineren US-Unternehmen hat.

Auch die **Schweiz** ist nicht aus dem Schneider: Trump hat u.a. auch baldige Zölle auf Medikamente angedroht. **Roche** und **Novartis** erwirtschaften ca. 40% der Pharmaumsätze in den USA. Ein Teil davon wird vor Ort produziert. Medikamente machen dennoch über 40% der Schweizer Warenexporte aus, und viele davon gehen in die USA. Offen ist, ob die höheren Kosten auf die Preise überwälzt werden könnten oder die Margen der Hersteller sinken würden.

Doch es gibt auch Grund zur Hoffnung: Falls die Aktienmärkte oder die Konjunktur zu stark unter den Zolldrohungen litten, würde Trump höchstwahrscheinlich auf «Deals» einschwenken und den Druck wieder lockern.

Autoaktien: Indikator für den Welthandel

Die meisten Autohersteller nutzen Mexiko und Kanada, um Fahrzeuge und Teile für den US-Markt zu produzieren. Die Branche gehört daher zu den grössten Verlierern möglicher US-Zölle gegen die beiden Länder. Insbesondere Mexiko hat sich in den letzten Jahren als wichtiger Hersteller günstiger Autos entwickelt. So stellt **Volkswagen** einen Grossteil der Fahrzeuge für den US-Markt dort her. **Mercedes-Benz** und **BMW** haben ebenfalls Fabriken in Mexiko, nutzen die USA aber auch als globales Drehkreuz für die Produktion von teuren Geländewagen. Mögliche Zolldrohungen gegen Europa würden ausserdem die europäische Autoindustrie stark treffen.

Effekt auf Energiepreise überschaubar

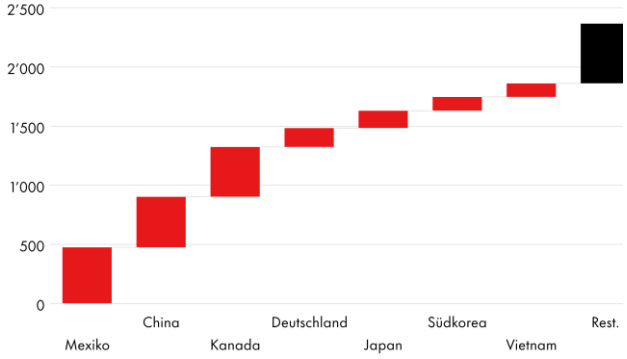
Mögliche Zölle träfen auch Energieträger aus Mexiko und Kanada. Da Kanada nur eingeschränkt auf alternative Exportmärkte ausweichen kann, trügen die kanadischen Produzenten den Grossteil der Belastung. Mexiko kann seine Exporte dagegen nach Europa oder Asien umleiten. Die Auswirkung auf den Ölpreis dürfte bei unverändertem Angebot überschaubar bleiben. Allerdings wirkten Zölle auf rund 40% der US-Importe belastend auf die globalen Konjunkturaussichten. Trumps Entscheidung, Energie ins Zollregime einzubeziehen, zeigt seine Bereitschaft, wirtschaftliche Risiken in Kauf zu nehmen, um seine politische Agenda durchzusetzen.

Diplomatie: Die Zoll-Peitsche wirkt

Die Zolldrohungen der US-Regierung haben ihr Ziel vorerst erreicht: Kaum ein Land kann auf den Zugang zur grossen US-Nachfrage verzichten. Mexiko und Kanada waren bereit, grosse Kompromisse zu machen. Europäische Länder dürften auf Zolldrohungen ähnlich reagieren. Die Drohkulisse wird mit jedem «Deal» einfacher durchschaubar. Dennoch steht für die Unternehmen und die exportierenden Länder zu viel auf dem Spiel. Zugeständnisse sind unattraktiv, hohe US-Zölle aber deutlich schädlicher.

US-Importe nach Handelspartner

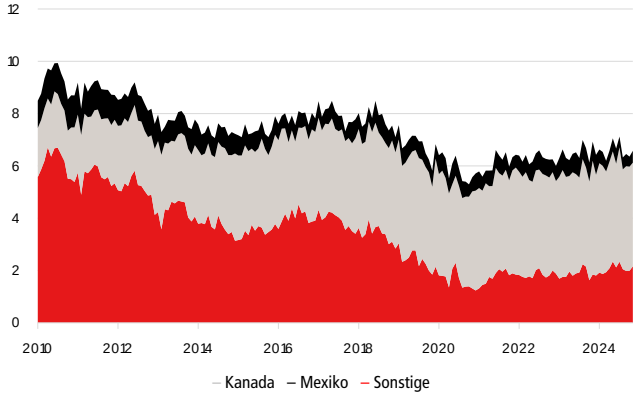
(US Importe in Mrd. USD, 2023)



Quelle: IMF, SZKB

US-Rohölimporte nach Herkunftsländern

(01.01.2010 bis 3.11.2024; in Mio. Fass pro Tag)



Quelle: US Department of Energy, SZKB

BANK ZIMMERBERG AG

Hauptsitz
Seestrasse 87, Postfach
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41

Niederlassungen
Horgen, Oberrieden

info@bankzimmerberg.ch
www.bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
Postcheck-Nr. 30-38109-8
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die BANK ZIMMERBERG AG als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankzimmerberg.ch herunterladen können.