

September Marktbericht
Zolltarife: Schweizer Wirtschaft mit Blessuren, doch das KOF sieht keine Rezession
F.P. /1.10. 2025

In diesem Bericht lest Ihr über die gravierenden Effekte des US-Zollhammers auf die Schweizer Exportwirtschaft. Das soeben unter dem neuen Namen figurierende «KOF-Institut der ETH Zürich» rechnet in seiner Herbstprognose anders als die UBS oder die Basler BAK-Economics nicht mehr mit einer Revision der für einen grossen Teil der Schweizer Exportprodukte geltenden neuen Zollrate von heftigen 39 Prozent. Wie richtig die KOF-Ökonomen mit ihrer negativen Einschätzung lagen, bestätigte sich am Tag nach der KOF-Medienkonferenz: Aus einer Nachricht auf dem Netzwerk Truth Social von US-Präsident **Donald Trump** wurde die ab 1.Oktober bevorstehende Erhebung von US-Einfuhrzöllen in Höhe von 100 Prozent auf die bisher von den neuen Tarifen ausgenommenen Originalmedikamente bekannt. *Bei Licht betrachtet ist dies nichts als eine Erpressung Washingtons zur Expansion oder Verlagerung ausländischer Fabrikation nach Amerika. Verschont vom neuen Regime bleiben nämlich alle Unternehmen, die wie die Schweizer Pharma Giganten Roche und Novartis Produktionsstätten in den USA aufbauen oder schon besitzen.*

Für die Schweizer Wirtschaft ergibt sich aus dem Konglomerat der Zollbelastungen eine Wende zu anhaltender Unsicherheit, die sowohl die Investitionsausgaben der Firmen und den Arbeitsmarkt als auch den Konsum der privaten Haushalte belastet. In seiner ursprünglichen Herbstprognose, die soeben deutlich nach unten revidiert wurde, hatte das KOF das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) für das laufende Jahr sportbereinigt noch unverändert zur vorherigen Sommerprognose real (nach Abzug der Inflation) bei 1.4 Prozent belassen. Dabei entwickelte sich die erste Hälfte dieses Jahres aufgrund vorgezogener Exporte besser als noch im Juni erwartet, doch das zweite Halbjahr soll deutlich schwächer ausfallen als vorher prognostiziert. Ebenso gilt dies für das BIP-Wachstum im Jahr 2026, das von den KOF-Auguren um 0.6 Prozent auf unterdurchschnittliche 0.9 Prozent gegen Vorjahr gesenkt wurde. Die schwache Ertragslage der Firmen und deren geringe Kapazitätsauslastung führen zu anhaltender Investitionsschwäche. In diesem Jahr steigen die Kapazitätsausgaben lediglich um 0.6 Prozent und auch 2026 stagnieren sie gemäss KOF nahezu. An der dieser Tage stattgefundenen Medienkonferenz des KOF wurde klar, dass die Konjunkturampeln in diesem Herbst dennoch nicht auf Rot stehen.

Jan-Egbert Sturm, der Chef des KOF, beruhigte: «Trotz aller Turbulenzen bewegen wir uns in einer gewissen Normalität.» Eine Rezession sei trotz der Benachteiligung der Schweizer Wettbewerbsfähigkeit gegenüber der EU-Zoll-Rate von 15 Prozent nicht in den Karten. Immerhin dürfte die Wertschöpfung nach diesen Berechnungen aufgrund der Zölle bis zum Jahr 2027 einen Verlust von rund 5 Milliarden Franken oder 0.6 Prozent des BIP erleiden.

Der KOF-Konjunkturbericht hält weiter fest, dass im kommenden Jahr auch belebende Effekte auf die Schweiz ausstrahlen. Diese würden aus der gelockerten Geldpolitik, steigenden Reallöhnen sowie den fiskalischen Stimulierungen der neuen deutschen Regierung resultieren, die ein Sondervermögen von ½ Billion Euro für Infrastruktur und Klimaneutralität mit einer Laufzeit von 12 Jahre beschlossen hat. Das neue Zollregime trifft vor allem die für die USA wichtigen Exportbranchen Maschinen- und Elektronikunternehmen, Metalle, Pharma und Chemie. Diese werden die massiven Importzölle besonders zu spüren bekommen und deren Gewinnentwicklung beeinträchtigen. Damit fallen Schatten auf den Schweizer Arbeitsmarkt. **Alexander Rathke**, Leiter der KOF-Sektion Konjunktur, bemerkte: «Das aktuelle Basisszenario für das Jahr 2025 weist im Vergleich zur Sommerprognose mit einer Halbierung des Beschäftigungswachstums auf 0.3% das tiefste Wachstum seit der Corona-Krise aus.» Auch im Verlauf des kommenden Jahres dürfte der Arbeitsmarkt trotz einiger Lichtblicke beim

Stellenzuwachs im Vorjahresvergleich unterdurchschnittlich performen. Hervorzuheben ist dabei das verhaltene Lohnwachstum im Zuge der steigenden Arbeitslosigkeit, für die das Staatssekretariat der Wirtschaft SECO bis 2026 einen Anstieg auf 3.2 Prozent von aktuell 2.7 Prozent erwartet.

Entscheidende Impulse für diese negative Entwicklung dürften sich im weiteren Verlauf aus dem starken Rückgang der US-Exporte ergeben. Unsere Wirtschaft leidet extrem unter den neuen Belastungen, denn die USA als Einzelland sind der Haupthandelspartner der Schweiz mit über 50 Prozent der Gesamtexporte. Diese waren wie oben erwähnt zunächst durch vorgezogene Bestellungen zur Vermeidung der Zölle positiv. Die Export-Dynamik des ersten Halbjahres soll gemäss KOF aufs ganze Jahr immerhin zu einem ansehnlichen Ausfuhr-Plus von 2.8 Prozent gegen Vorjahr führen und bei den Importen zu einem Plus von 3.3 Prozent. Doch schon im August wurden die Auswirkungen des amerikanischen 39-Prozent-Strafszolls in einem Einbruch der gesamten Ausfuhren von 22 Prozent gegenüber dem Vormonat in der Aussenhandelsstatistik sichtbar. Die Aussichten für den Aussenhandel trüben sich unter dem Damoklesschwert der US-Aussenhandelspolitik damit ein und dürften auf mittlere Sicht geschwächt werden. Darüber hinaus erleiden die Warenexporte wegen rückläufiger weltwirtschaftlicher Nachfrage einen rückläufigen Trend. Dieser dürfte sich 2026 gemäss KOF weiter fortsetzen, wobei die Zölle und die ab 1. Oktober neu in das Zollregime integrierten Pharma und Chemie eine Hauptrolle spielen.

Das ist aber nicht die einzige Schwierigkeit in der Angelegenheit. Die Lieferketten sind eng und manchmal unauflösbar verflochten. Der Frankfurter Platow Brief bemerkt dazu: „Die eng miteinander verwobenen globalen Lieferketten machen deutlich, dass Strafzölle das gesamte System ins Wanken bringen.“ Reagieren die Schweiz und die EU mit Gegenmaßnahmen, wären steigende Gesundheitskosten weltweit die Folge. *Fazit: Die möglichen Auswirkungen sind daher schwer vorhersehbar. Unternehmen, die einen großen Teil ihres Umsatzes in den USA erzielen, dort aber nur begrenzt produzieren, stehen vor erheblichen Herausforderungen.*

Die Inflation bleibt mit einer 0 vor dem Komma nicht nur 2025 sondern auch im kommenden Jahr tief. Für dieses Jahr erwartet das KOF-Konjunkturforschungsteam eine Teuerung von 0.2 Prozent und für das nächste Jahr eine leichte Steigerung auf 0.5 Prozent. Damit befindet sich die Inflation am unteren Rand des Bereichs, den die Schweizerische Nationalbank SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Treiber sind in erster Linie die Mieten und die inländischen Dienstleistungen, während inländische Waren, Importe und Energiepreise dämpfend wirken. Das KOF stellt dazu fest, dass die Stärke des Frankens, ein schwächeres Lohnwachstum sowie eine abschwächende Teuerungsdynamik bei den Mieten die Inflation noch tiefer ausfallen lassen könnten. Deshalb wird im laufenden und kommenden Jahr kein weiterer Zinsschritt der SNB vom heutigen 0-Zins Niveau erwartet.

Wichtig für Börsianerinnen und Börsianer: Diverse europäischen Vorlaufindikatoren für die Industrie schwächen sich ab. Aufgrund der sich abzeichnenden Fortsetzung der USD-Schwäche dürften Investitionen in den Schwellenländern und in Gold dagegen weitere Gewinne bringen.

In der Eurozone steigt der Dienstleistungssektor überraschend an, womit die Eurozone über 6-9 Monate leicht wachsen dürfte. Die EZB wie auch die SNB haben beide an ihrer Septembertagung ihre Leitzinsen unverändert belassen. Bis ins 1. Quartal 2026 werden keine weiteren Zinssenkungen erwartet.

Der Horizont für Zinsen, Inflation und Aktienbörsen zeichnet sich für Euch folgendermassen ab:

- Die FED hat ihren Zinssenkungszyklus begonnen und die Leitzinsen um 0.25% gesenkt. Bis Ende 2025 dürften zwei weitere Schritte folgen. Die Kern-PCE-Inflationsrate (Persönliche Konsumausgaben – Expansion ohne Energie- und volatile Nahrungsmittelpreise) lag bei 2.9

Prozent und entsprach damit genau den Markterwartungen. Die US-Notenbank geht davon aus, dass die Inflationsrate erst in 2028 auf das Zielniveau von 2 Prozent absinken wird.

- Die Inflation steigt mehrheitlich leicht an. In der Eurozone stieg sie auf Konsumentenpreisniveau im September auf 2.2 Prozent, Ausnahme bildet die Schweiz mit nur 0.2 Prozent gegen Vorjahr.
- Der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) verharrt seit Anfang Juni bei 2 Prozent – und die EZB signalisiert zunehmend, dass damit das untere Ende der Fahnenstange erreicht sein könnte. Die EZB verweist darauf, dass auch die Teuerung in der Währungsunion nahezu an ihrem 2-Prozent-Zielband notiert. Ein weiteres Nachlassen der Inflation ist dagegen nicht zu erwarten, weil viele Mitgliedstaaten Mehrausgaben ins Auge fassen.
- Die US-Aktienmärkte setzten ihren Höhenflug im September fort, während die europäischen Märkte ebenfalls zulegten. Die Schweizer Börse fiel im Vergleich zu Europa gegen Ende September jedoch leicht zurück. Charttechnisch sind wir mittlerweile so überverkauft, dass aus der Sicht der Zürcher Privatbankbank Lienhardt ein Rebound wahrscheinlich bevorsteht.
- Gold reflektiert die generelle Dollar-Schwäche und dürfte im weiteren Verlauf nach der Konsolidierung neue Rekordstände erreichen.
- US-Unternehmensgewinne steigen 2026 und 2027 um je mehr als 10 Prozent an.
- Schweizer SMI-Gewinne wachsen auch in 2026 ca. 8 Prozent.
- Die zyklische Erholungsrally hält an, aber das Tempo hat nachgelassen.

Daraus ergeben sich diese Folgen für die Börse: Ihr könnt auf dem Dollar-Geldmarkt im Laufe der kommenden Wochen mit weiteren Zinssenkungen der FED rechnen. Kurzfristige Anlagen im Callgeld, die aktuell je nach Bank 3 Prozent oder mehr auf das Jahr gerechnet rentieren, werden damit auch im US-Dollar trotz des Zinsvorteils gegenüber Euro- und Schweizerfranken-uninteressanter. Das Risiko steigender US-Anleiherenditen und damit sinkender Bondkurse ist aufgrund inflationärer Impulse aus den Zöllen besonders bei mittleren und langen Laufzeiten virulent. Dagegen könnt Ihr an den Aktienbörsen mit einer vermutlich schon vor Ende Oktober einsetzenden Jahresendrally rechnen. Dies ist nicht nur eine Reaktion auf die Innovationswelle, die der Boom der Künstlichen Intelligenz ausgelöst hat, sondern auch als Reaktion auf die Börsendynamik und die Zinssenkungstrends der USA zu interpretieren. Der Ausblick auf die Aktienbörsen ist zwar im Oktober zumindest noch saisonal überschattet. Doch vor Jahresende werden sowohl der amerikanische und deutsche als auch der Schweizer Aktienmarkt mit Kurgewinnen glänzen. Eine besondere Rolle spielen das gelbe Edelmetall, das in diesem Jahr vom schwindenden Wert des Dollars getrieben schon rund 50 Prozent zulegte, und die Schwellenländer, die ebenfalls vom Zerfall des Greenbacks profitieren. Diese positiven Trends dürften sich im kommenden Jahr weiter fortsetzen und zu Profiten der Investoren führen. Mein Motto lautet deshalb: Dabei bleiben heisst das Zauberwort, wer Cash hält wird zum Jahresende im Vergleich zu Aktionären den Kürzeren ziehen

Bessere Krisenmanager : Frauen haben 50 Prozent höhere Chancen für Top-Jobs

Vor wenigen Tagen hat der Aufsichtsrat der Deutschen Bahn **Evelyn Palla** als neue Chefin bestätigt. In der 190 Jahre alten Geschichte steht damit zum ersten Mal eine Frau an der Spitze des Konzerns. Dieser Job gilt als einer der schwierigsten Management-Jobs der Republik, denn das Unternehmen steht mit dem Rücken zur Wand. Die Infrastruktur ist marode, es mangelt an Pünktlichkeit, Millionen von Bahnkunden leiden darunter. **Dorothee Holz** aus der Wirtschaftsredaktion des Deutschlandfunks hat

dieser Tage in einem Interview auf Fragen von Moderator **Philipp May** rund um das Thema Frau und Wirtschaft Stellung genommen.

Es gebe ja nicht so viele Frauen in Führungspositionen, sei das also ein Erfolg für Palla?, fragte May. Ja, meinte Holz, mit Blick auf die nackten Zahlen sei es ganz klar ein Erfolg. Denn in den Führungsetagen liege der Frauenanteil in Deutschland insgesamt nur bei 24 Prozent. Frau Palla habe es also geschafft, die sogenannte «gläserne Decke» zu durchbrechen. Damit sind unsichtbare Barrieren gemeint, die Frauen daran hindern, in die obersten Führungspositionen aufzusteigen. Aber die Bahn sei kein normales Unternehmen. Die Bahn stecke in einer schweren Krise: «Die Liste der gescheiterten Bahnmanager ist lang und dass es jetzt eine Bahnchefin wird, ist wohl kein Zufall. Es ist wissenschaftlich belegt, dass Frauen gerade in Krisen gefragt sind.» **Florian Kunze**, Professor der Universität Konstanz, hat Tausende von Daten von großen US-Unternehmen mit einem erstaunlichen Ergebnis untersucht: *Firmen, die in einer dramatischen Krisensituation und möglicherweise kurz vor dem Bankrott stehen, hätten eine um 50 Prozent höhere Chance, dass Frauen auf die Top-Führungspositionen berufen werden!* Also schon ein ziemlich hoher Wert. Und diese Werte könne man auch auf die Bahn übertragen: «Frauen können tatsächlich Krise - sind Krisen für Frauen eine Chance?» fragte Philipp May. «Da muss man ganz genau aufpassen!» war die abwägende Antwort von Holz. Denn dieser Job sei ja auch ein Himmelfahrtskommando oder könnte jedenfalls eines sein - und dafür habe die Wissenschaft auch einen Begriff geprägt, nämlich *Glaskliff*. Gemeint ist die gläserne Klippe, über die Frauen im schlimmsten Fall stürzen können. *Denn wenn Männer Frauen den Vortritt beim Top-Job lassen, dann ja nur deshalb, weil sie selbst das Risiko eines Scheiterns als sehr hoch bewerten und sich das ganz einfach nicht antun wollen.*

Das Risiko des Scheiterns besteht also auch für die neue Bahnchefin. «Man kann es aber auch positiv sehen», sagt Florian Kunze, „es sind auch die Eigenschaften, die weibliche Führungskräfte besonders auszeichnen, zum Beispiel gute Kompetenzen in der Kommunikation, gutes Organisationstalent und wenig hierarchische Führung.“

Zur Frage, wie viele Frauen tatsächlich gescheitert seien, gebe es interessanterweise keine Daten, sagte Holz. Es gebe ja nicht so viele Chefinnen bei den Dax-Konzernen, aber vielleicht trotzdem Beispiele! Vor fast genau einem Jahr wurde **Bettina Orlopp** CEO der Commerzbank. Damals steckte die Bank schon mitten in einer Übernahmeschlacht mit der italienischen Bank UniCredit. Und da hätte ja auch die Bundesregierung ein gewichtiges Wort mitzureden gehabt - kein Job, um den man Orlopp beneiden würde. Denn auch da sei die Absturzgefahr, also diese gläserne Klippe, sehr gross gewesen, betonte der Wissenschaftler Kunze. Aber das Gegenteil sei passiert: «Die Bank hat im ersten Halbjahr einen Rekordgewinn geschafft. Der Aktienkurs hat sich seit dem Amtsantritt von Bettina Orlopp mehr als verdoppelt!» *Meine Meinung: Liebe Ladies - das könnte ja auch für euch ein ermutigendes Beispiel sein!*