

hpo forecasting

hpo Konjunkturkommentar 3. Quartal 2025

Gefährdet die amerikanische Handelspolitik die Konjunktur?

Cham, im August 2025

Der World Trade Uncertainty Index steigt und steigt

Die Vereinigten Staaten von Amerika bauten nach dem zweiten Weltkrieg mit viel Weitsicht und Geduld die bis vor kurzem geltende **liberale, regelbasierte und auf Freihandel ausgerichtete Weltwirtschaftsordnung** auf. Präsident Trump setzt diese nun mit atemberaubender Geschwindigkeit unter Druck und **droht sie zu zerstören.**

Die **Globalisierung** und die Konzentration der Länder auf ihre komparativen Vorteile führte zu **ausserordentlichen Wohlstandsgewinnen** für die teilnehmenden Länder und ermöglichte Hunderten von Millionen Menschen den Weg aus der Armut, insbesondere in Asien. Die Fortschritte der letzten Jahrzehnte beim amerikanischen Freihandel wurden mit Trumps Zollpolitik zunichte gemacht. Der effektive Durchschnittszollsatz ist gemäss Berechnung des Yale Budget Lab zwischen dem 1. Januar und dem 7. August 2025 von 2,4 % auf 17,7 % hochgeschnellt, einen Höchststand seit der Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren.

Das **Dickicht von unterschiedlichen Zolltarifen** wird täglich komplexer und wird zu Handelsverzerrungen führen. Dies gilt insbesondere, weil die USA verschiedene Handelspartner mit unterschiedlich hohen Zöllen konfrontieren. Während die EU-Kommission mit Trump einen 15-Prozent-US-Importzoll verhandelte, wurde die Schweiz nach anfänglich positiven Signalen mit einem äusserst schmerzhaften 39-Prozent-Zollsatz abgestraft. Über den Grund für diese extreme Ungleichbehandlung kann nur spekuliert werden, es hat aber möglicherweise mit den sehr umfangreichen Pharma-Exporten aus der Schweiz in die USA sowie den sehr hohen Ausfuhren von Gold zu tun, das in der Schweiz aber nur umgegossen wird.

Bleiben die Zollsätze bestehen, wie sie zum Zeitpunkt des Schreibens dieser Zeilen am 13. August gelten, sind die schweizerischen Exporteure gegenüber den Konkurrenten aus dem EU-Raum und den anderen Industrieländern massiv schlechter gestellt und ein **Export aus der Schweiz in die USA wird nur noch punktuell rentabel möglich sein.**

Die Exporteure der EU-Länder sind ihrerseits gegenüber Mexiko und Kanada massiv schlechter gestellt. Fast alle Exporte aus diesen beiden Ländern in die USA sind aktuell dank dem nordamerikanischen USMCA-Freihandelsabkommen von Zollabgaben noch befreit. Der durchschnittliche effektive Zollsatz von Mexiko und Kanada liegt gemäss Schätzungen unter 3 Prozent. Die meisten Exporte dieser beiden Länder in den Sektoren Automotive, Maschinen und elektronische Erzeugnisse fallen unter die USMCA-Regulierung und sind zollbefreit.

Die **völlig unberechenbare Handelspolitik** der weltweit grössten Wirtschaftsmacht hinterlässt ihre Spuren in den Daten. Die Handelsdaten sind seit Anfang Jahr massiven Schwankungen unterworfen. Die sogenannt reziproken US-Zölle reichen von 10 bis 41 % und betreffen 67 Länder. Die mit der EU, Grossbritannien, Japan und weiteren Ländern ausgehandelten Abkommen sind sehr vage formuliert und werden viele weitere Verhandlungsrunden erfordern. Die erhöhte Unsicherheit bezüglich der Rahmenbedingungen im Handel mit den USA wird uns noch einige Zeit begleiten.

Der von Ökonomen des International Monetary Fund publizierte **World Trade Uncertainty Index** ist seit Trumps Wahl explodiert und erreichte im Juni einen neuen Höchststand. Selbst während der Pandemie war der Index tiefer als heute. Der Index basiert auf quantitativen Auswertungen der Länderberichte der Economist Intelligence Unit.

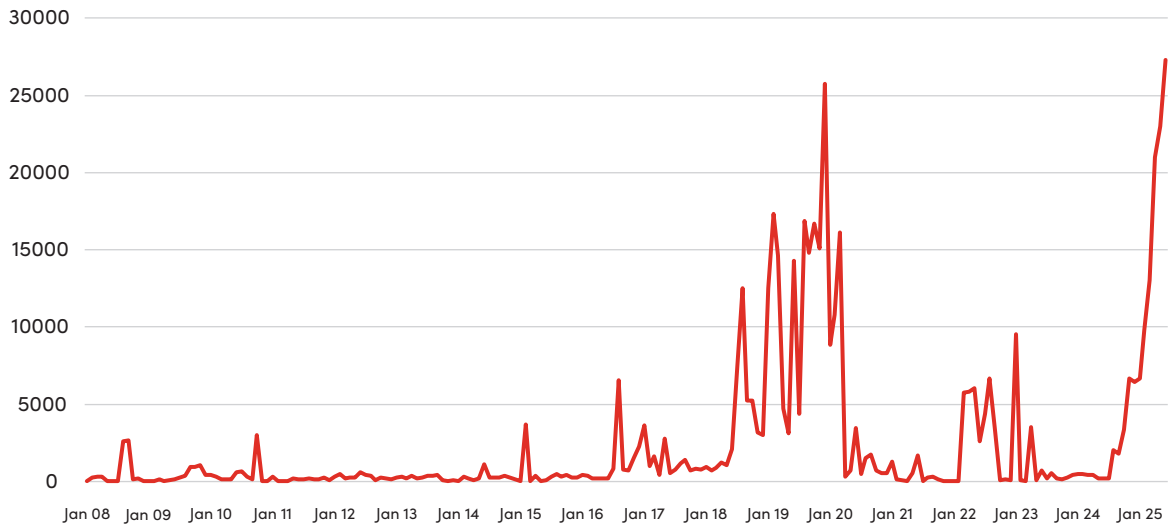

Abb. 1: World Trade Uncertainty Index (WTUI) von Januar 2008 bis Juni 2025

Quelle: worlduncertaintyindex.com, abgerufen am 11. August 2025

Der US-Dollar sinkt und sinkt

Wie kommt die US-Wirtschaft mit den handelspolitischen Verwerfungen zurecht? Kommt es dort zu Verwerfungen, könnte dies den Präsidenten allenfalls zu etwas mehr Zurückhaltung in seiner Zollpolitik drängen.

Bisher zeigte sich die amerikanische Wirtschaft robuster als erwartet, doch es gibt auch Schwächezeichen:

- **Aktienmärkte:** Die grossen US-Indizes steigen in Lokalwährung auch in diesem Jahr. Der S&P 500 notierte Mitte August bei rund 6370 Punkten und liegt seit Jahresanfang bei ca. +8,6 %. Der recht heftige Kurseinbruch vom April wurde innert kurzer Zeit wieder ausgemerzt. Wird der Kurs in Franken oder Euro umgerechnet, ist die Performance allerdings negativ (rund –3 % seit Anfang Jahr).

- **Bondmarkt:** Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe liegt Mitte August bei etwa 4,2 bis 4,3 %, nachdem sie im Jahresverlauf von höherem Niveau moderat gesunken ist. Der Markt spekuliert auf eine Leitzinssenkung im Verlauf des Jahres. Falls die Renditen auf US-Staatsanleihen wegen eines wachsenden Vertrauensverlusts wieder in Richtung 5 % steigen würden, wäre das für die US-Regierung aufgrund der hohen Verschuldung und des grossen Refinanzierungsbedarfs äusserst kostspielig. Dies könnte sie wie bereits im April zu Konzessionen in der Wirtschaftspolitik zwingen.

- **BIP-Wachstum:** Die Vorabschätzung des Bureau of Economic Analysis weist für das 2. Quartal 2025 ein annualisiertes reales BIP-Wachstum von +3,0 % aus, nach einem leichten Rückgang im ersten Quartal (–0,5 %). Im Vergleich zu den Vorjahren muss mit einem verlangsamten Wirtschaftswachstum gerechnet werden in diesem Jahr, doch rechnen die wenigsten Ökonomen mit einer unmittelbar bevorstehenden Rezession. Damit zeigt die Ökonomie weiterhin deutliche Resilienz, gestützt von Konsum und Lageraufbau. Der GDPNow Indikator der Atlanta Fed schätzt das annualisierte BIP-Wachstum für das laufende Quartal auf etwa 2,5 %.

- **Inflation:** Die Konsumentenpreise stiegen im 12-Monatsvergleich per Juli 2025 um 2,7 %. Die Kernrate (ohne Energie und Lebensmittel) stieg auf 3,1 %. Damit liegt die Inflation weiterhin klar über dem Zielwert von 2 %. In den kommenden Monaten dürften sich die Importzölle zunehmend auf die Inflationsdaten auswirken und diese weiter antreiben. Deutliche Spuren hinterlassen die Importzölle bereits bei den dauerhaften Konsumgütern. So stiegen beispielsweise die Preise für die mehrheitlich importierten Haushaltsgeräte um knapp 4 % seit Anfang Jahr.

- **Leitzins:** Der Offenmarktausschuss des Fed beliess die Zielbandbreite für den Leitzins im Juli bei 4,25 bis 4,50 %. Die nach wie vor erhöhten Inflationsraten sprechen gegen eine Zinssenkung, doch muss das Fed mit seinem Doppelmandat auch den Arbeitsmarkt im Auge behalten. Die Märkte rechnen trotz nach wie vor erhöhter Inflation aktuell mit drei Leitzinssenkungen bis Ende Jahr.

- **Arbeitsmarkt:** Der US-Arbeitsmarkt ist weiterhin robust und weist trotz steigender Tendenz mit 4,2 % eine nach wie vor sehr tiefe Arbeitslosenquote aus. Es zeigen sich aber erste Schwächezeichen. So schuf die US-Wirtschaft im Juli lediglich 73 000 neue Stellen und die Juni-Zahlen wurden rückwirkend von 147 000 auf 14 000 Stellen stark korrigiert.

- **Konsumentenstimmung:** Nach dem heftigen Absturz im Frühling hat sich die Stimmung der Konsumenten wieder etwas erholt, verharrt aber nach wie vor weit im kontraktiven Bereich.

- **Einzelhandelsumsätze:** Die US-Konsumenten sind verunsichert, doch bleibt der Einzelhandelsumsatz inflationsbereinigt stabil. Seit dem Konsumboom während der Pandemie stagniert der private Konsum seit rund vier Jahren auf hohem Niveau.

- **Geschäftsvertrauen:** Die Stimmung in der US-Geschäftswelt bleibt recht stabil, jedoch im kontraktiven Umfeld. Anfang Jahr sank der Indikator etwas, bewegt sich seit April aber seitwärts. Von einem Einbruch wie bei der Konsumentenstimmung kann nicht die Rede sein.

- **Industrieproduktion:** Seit rund drei Jahren stagniert die Industrieproduktion in den USA, trotz grossen Bemühungen, das Land zu reindustrialisieren. Im ersten Halbjahr konnte nun eine leichte Aufwärtstendenz erkannt werden, denn die Industrieproduktion stieg real um rund 1 % im Jahresvergleich. Es ist aber verfrüht, daraus eine Trendwende abzuleiten.

- **Wechselkurse:** Donald Trump und sein Wirtschaftsberater Stephen Miran sind der Meinung, der US-Dollar sei aufgrund seiner Rolle als globale Leitwährung überbewertet und schwäche damit die US-Exportindustrie. Entsprechend dürften sie ihre Freude daran haben, dass der US-Dollar seit Anfang Jahr massiv an Wert verloren hat. Der US-Dollar Index (DXY) vergleicht den Wert des US-Dollars mittels eines Währungskorbs aus sechs Währungen. Zwischen dem 1. Januar und 31. Juli 2025 sank der Index um 10,2 %. Das war die dritt-

schwächste Periode seit Start der Aufzeichnungen im Jahr 1973, wie die untenstehende Grafik von Bianco Research anschaulich zeigt.

Perspektivisch wird das von der Regierung ursprünglich **One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)** genannte Gesetzeswerk unter anderem für eine steuerliche Entlastung in den Vereinigen Staaten führen. Dies geht auf Kosten einer weiter stark steigenden Staatsverschuldung. Die amerikanische Association for Manufacturing Technology (AMT) reagierte Anfang Juli geradezu euphorisch auf die Verabschiedung des OBBBA und begrüsste vor allem die Steuererleichterungen und die Möglichkeit für kleinere Unternehmen, Neuinvestitionen sofort abschreiben zu können. **AMT erwartet, dass das Gesetz einen Schub an Neuinvestitionen in den USA auslösen wird.**

Die Massnahmen zur Reindustrialisierung der USA führten bisher noch zu keinem grossen Boom beim Maschinenbau, doch konnte immerhin der Krebsgang gestoppt werden. Der **inflationsbereinigte Auftragseingang der amerikanischen Maschinenbauer stieg im zweiten Quartal marginal um 0,3 %** im Jahresvergleich. Gegenüber dem Vorquartal resultierte dem typischen saisonalen Muster folgend ein Plus von 2,3 %.

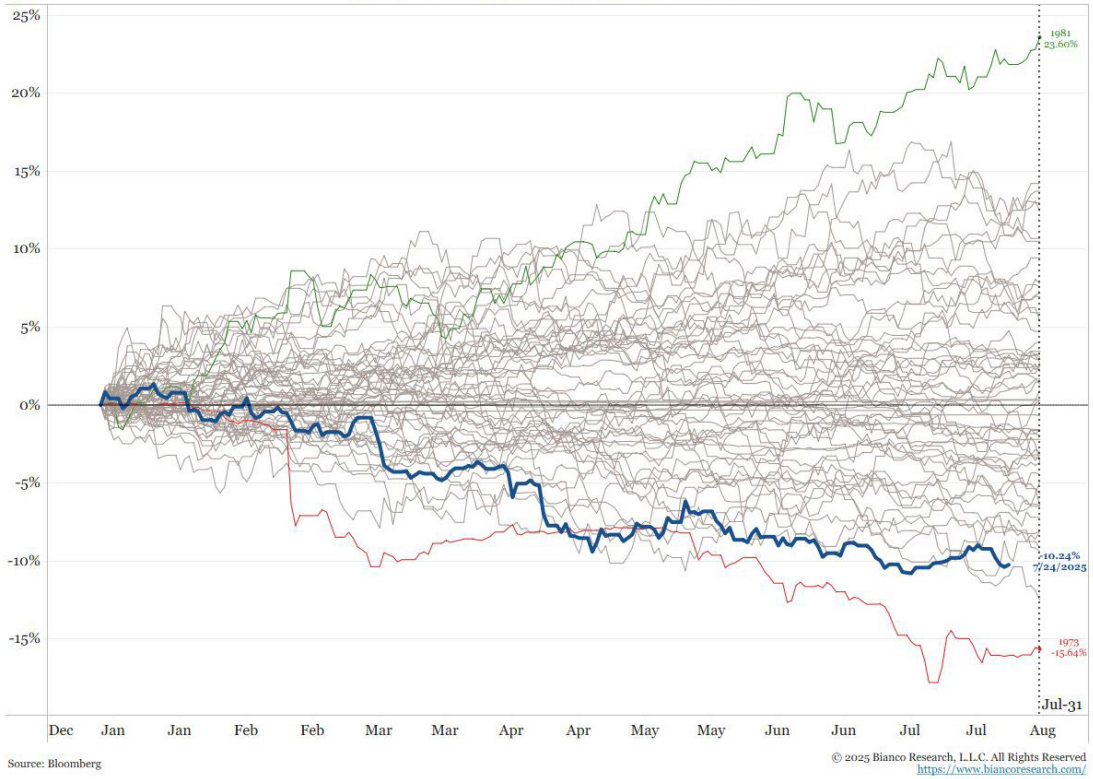

Abb. 2: Dollarschwäche – US-Dollar Index (DYX) von Anfang Jahr bis Ende Juli seit 1973
Quelle: Bianco Research

Ausgeprägter ist der Aufschwung beim US-Konsum von **Werkzeugmaschinen** (siehe Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Hier resultierte im Q2 ein inflationsbereinigtes **Wachstum von rund 4 %** gegenüber dem Vorjahresquartal. Dabei wurde vor allem von der Flugzeugindustrie und den Herstellern von Primärmetallen eine besonders starke Nachfrage gemeldet. Dazu gehört die US-Stahlindustrie, welche neu einen 50-Prozent-Zollschutz geniesst und stark investiert.

Der Fachkräftemangel führt dazu, dass **zunehmend hoch automatisierte und damit teurere Maschinen nachgefragt werden.** Dies ist daran zu erkennen, dass im ersten Halbjahr 2025 die Auftragseingänge nominal 21 % über dem langjährigen Durchschnitt lagen, während die Anzahl der nachgefragten Maschinen 17 % darunter verharrte. Dieses Phänomen beobachtet hpo auch in Europa.

Rückschlag in der deutschen Industrie

Auch die die **deutschen Maschinenbauer** melden wie erwartet im Wesentlichen eine Seitwärtsbewegung der Nachfrage im Maschinenbau. Im Q2 sank der Auftragseingang laut dem deutschen Statistikamt Destatis inflationsbereinigt um 2 % im Vergleich zum Vorjahresquartal. Der gleitende 12-Monatsschnitt sinkt nun bereits das 13. Quartal in Folge seit dem Höhepunkt im Q1 2022.

Enttäuschend verläuft die Nachfrage nach deutschen **Werkzeugmaschinen.** Nach der saisonal bedingten Erholung über den Jahreswechsel musste die Branche im Q2 2025 erneut einen herben Rückschlag in Kauf nehmen. Der inflationsbereinigte Auftragseingang

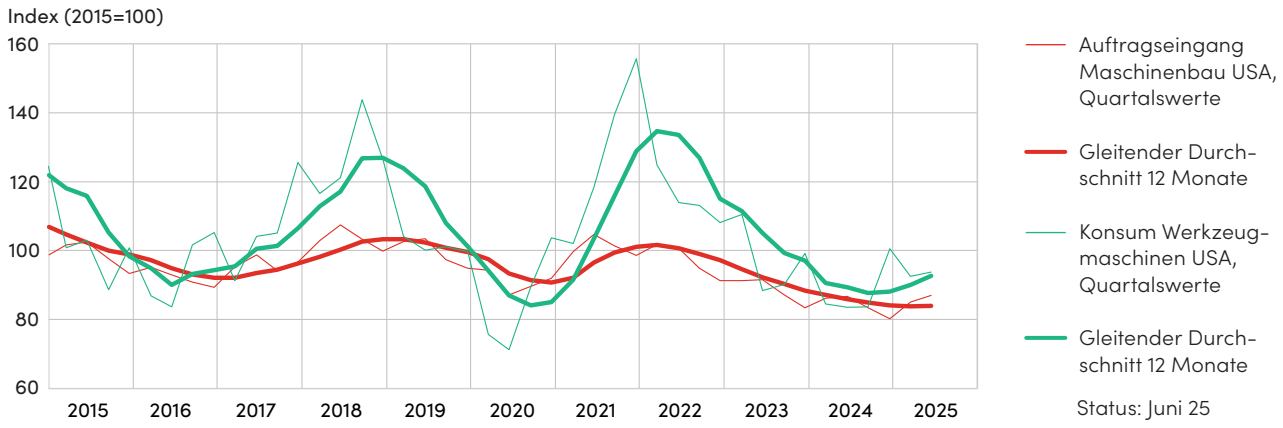

Abb. 3: Inflationsbereinigter Auftragseingang Maschinenbau und Konsum von Werkzeugmaschinen in den USA

Quelle: Daten AMT, Census und Bureau of Labor Statistics, Darstellung hpo forecasting

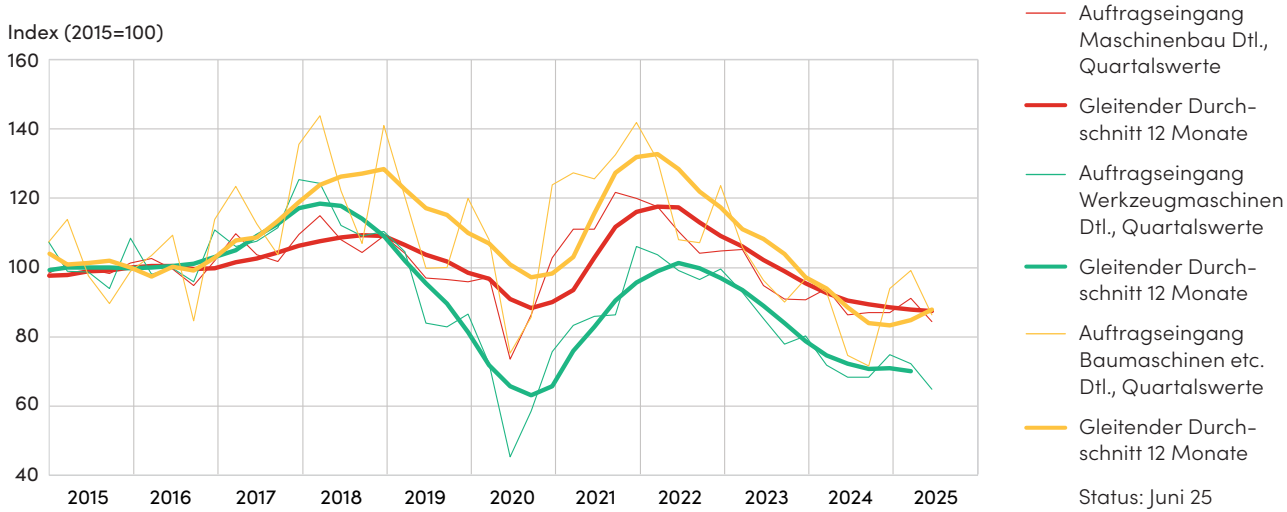

Abb. 4: Inflationsbereinigter Auftragseingang der deutschen Hersteller von Maschinen im Allgemeinen, bei Werkzeugmaschinen und Bergwerks-, Bau- und Baustoffmaschinen

Quelle: Rohdaten Destatis, Darstellung hpo forecasting

erreichte im Q2 den tiefsten Wert seit 2020. Dies entspricht einem Minus von 5 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Nach einem marginalen Anstieg im Vorquartal ging der 12-Monatsschnitt wieder in die Abwärtsbewegung über und markierte ebenfalls einen Tiefpunkt seit der Pandemie.

Ein Industriesegment, das seinen zyklischen Tiefpunkt bereits überwunden hat, sind die **Hersteller von Bergwerks-, Bau- und Baustoffmaschinen.** Hier stieg der reale Auftragseingang im Q2 innert Jahresfrist um satte 16 % und der gleitende 12-Monatsschnitt steigt nun das zweite Quartal in Folge. Die Branche profitiert von der geplanten Erneuerung der Infrastruktur in Europa.

Stellt sich die Frage, was für die deutsche, stark exportorientierte Wirtschaft schwerer wiegt: **Die amerikanischen Handelszölle oder das Investitionspaket der eigenen Regierung?** Diese Frage untersuchte der Commerzbank Economic Research. Er schätzt, dass der neue allgemeine Zollsatz von 15 % die deutschen Ausfuhren nach Amerika um rund einen Fünftel senken und damit das Bruttoinlandprodukt um 0,4 % senken wird. Der Fiskalimpuls auf der anderen Seite wird gemäss Schätzung das Bruttoinlandprodukt um mehr als 1 % erhöhen. Zudem wirken die Leitzinssenkungen der Europäischen Zentralbank ebenfalls stimulierend. In der Konsequenz erwartet die Commerzbank **im kommenden Jahr** ein vergleichsweise hohes **Wirtschaftswachstum von 1,4 %.** Der Internationale Währungsfonds ist etwas pessimistischer und rechnete Ende Juli für 2026 mit einem Wirtschaftswachstum von 0,9 % in Deutschland.

Gestützt wird die Wirtschaft zunehmend vom **inländischen Konsum.** Dieser sank nach Ausbruch des Ukrainekriegs und im Zuge der hohen Inflation bis Mitte 2024 um

8 %. Doch seit rund einem Jahr steigt der Konsum wieder (+3 % im ersten Halbjahr 2025 im Jahresvergleich).

Die grosse Herausforderung der deutschen Wirtschaft ist die **fortschreitende Deindustrialisierung.** Seit dem zyklischen Abschwung 2018 erholte sich die Industrieproduktion in Deutschland nicht mehr wesentlich, auch nicht während der Boomphase im Maschinen- und Anlagenbau in den Jahren 2021 und 2022. Im ersten Halbjahr 2025 lag der Rückgang bei 1,5 % im Jahresvergleich und seit dem Höhepunkt im Q2 2018 sank die reale Industrieproduktion um 15 %. Sie bewegt sich heute wieder auf demselben Niveau wie vor 20 Jahren. Die Hoffnung ist, dass die angekündigten staatlichen Investitionen diesen Trend zumindest bremsen können.

Der Zollschock 2025 ist mit dem Frankenschock 2015 vergleichbar

Die Schweizer Tech-Industrie ist schon länger mit folgenden Herausforderungen konfrontiert:

- Wirtschaftliche Stagnation in Deutschland, dem wichtigsten Handelspartner der Schweiz
- Starker Schweizer Franken, der die Exporte verteuert
- Nachlassende Nachfrage in der Luxusindustrie

Ähnlich wie die deutschen Wettbewerber befindet sich auch die schweizerische Tech-Industrie in einem zyklischen Abschwung. Seit dem 7. August gilt nun zusätzlich ein **39-Prozent-US-Importzoll auf schweizerische Produkte.** Dies führt zu einer drastischen Schlechterstellung der eidgenössischen Exporteure im Vergleich zu allen anderen Industrienationen. Ironie der Geschichte: Über die Hälfte der Schweizer Exporte (exkl. Goldexporte) in die USA gehen auf Kosten der Pharmaindustrie, für welche (noch) kein Importzoll gilt.

Wie relevant sind die USA für die hiesige Tech-Industrie? Im Jahr 2024 wurden 78 % der Güter exportiert und davon hatten 15 % die USA als Zielland. **Somit hängen rund 12 % des Schweizer Produktionsvolumens in der Tech-Industrie direkt an den Vereinigten Staaten.**

Die Grossbank UBS schätzt, dass, falls die hohen US-Importzölle von 39 % in der jetzigen Form Bestand haben, diese das **Bruttoinlandprodukt der Schweiz mit etwa 0,3 % belasten werden** und innerhalb von zwei Jahren zehn bis fünfzehntausend Arbeitsstellen in der Industrie kosten werden. Swissmem spricht von zehntausenden gefährdeten Arbeitsplätzen. Für die Tech-Industrie bedeutet dies ein ähnlicher Schock wie der Frankenschock 2015, als der Franken innerhalb kürzester Zeit um rund 10 % aufwertete. Damals betrug der Beschäftigungsrückgang in der gesamten Industrie rund 25 000 Vollzeitäquivalente. Doch dieses Mal ist die Tech-Industrie überproportional betroffen, da die in der Schweiz dominante Pharmaindustrie bisher noch von den Zöllen ausgenommen ist. Viele Unternehmen werden Teile der Produktion ins Ausland verlegen, um die hohen Zölle aus der Schweiz zu vermeiden, sollten sich die Rahmenbedingungen nicht bald wieder ändern.

Bei den Modellen für unsere Kunden aus der Schweiz ist der **Zollschock** aus den USA noch nicht abgebildet. Sollten die sehr hohen Zölle der USA längerfristig Bestand haben, fällt ein wesentlicher Teil des Marktes abrupt weg. In diesem Fall ist mit einem erneuten **negativen Trendsprung beim Auftragseingang zu rechnen,** ähnlich wie 2015 nach dem Frankenschock. Damals dauerte es drei Jahre, bis die Trendkurve der Schweizer Tech-Industrie wieder das alte Niveau erreichte. Der Vorteil der aktuellen Situation ist, dass es für die Unternehmen mehr Optionen gibt, um auf die neuen Rahmenbedingungen zu reagieren.

Ausblick

Während sich die News aus Geo- und Handelspolitik überschlagen und in einzelnen Monaten zu heftigen Ausschlägen bei den Konjunkturdaten führen, sind die **Auswirkungen auf die hpo Prognosemodelle bisher verhältnismässig moderat.** Die hpo Prognosekurve für den Auftragseingang des deutschen Maschinenbaus hat sich per Ende Jahr beispielsweise kaum verändert.

Die fehlende Planungssicherheit hinsichtlich Amerika bremst die Nachfrage. Doch dass wir **in der EU den Tiefpunkt des aktuellen Konsumzyklus mit grosser Wahrscheinlichkeit bereits überschritten** haben, wirkt auch für die Investitionsgüterindustrie stützend. Gleichzeitig **wird die Investitionsgüterindustrie von den steigenden europäischen Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung profitieren.** Die Effekte werden in diesem Jahr noch klein sein, aber ab nächstem Jahr sollte sie in der Realwirtschaft langsam ankommen.

predicting
business

Wer ist hpo forecasting?

hpo forecasting erstellt branchen- und firmenspezifische Auftragseingangsprognosen für die Industrie. Die Vorhersagen helfen Führungskräften, sich in Planungsprozessen frühzeitig auf bevorstehende Marktveränderungen einzustellen. Mit weit über 200 Branchenmodellen weltweit deckt hpo forecasting zahlreiche Segmente der Märkte für Investitionsgüter und dauerhafte Konsumgüter ab. Die Prognosen werden für Unternehmen individuell konfiguriert, gestützt auf das bewährte Peter-Meier-Prognosemodell.



Josua Burkart
Managing Partner
josua.burkart@hpo.ch
+41 76 566 53 88



Benjamin Boksberger
Partner
benjamin.boksberger@hpo.ch
+41 78 717 16 55

Wenn Sie mehr über hpo forecasting erfahren und Sie eine **kostenfreie Grobanalyse** buchen möchten, vereinbaren Sie einen **unverbindlichen Gesprächstermin** über diesen QR-Code.

hpo forecasting ag | Gewerbestrasse 5 | CH-6330 Cham
forecasting@hpo.ch | hpoforecasting.ch | +41 41 461 00 22