

Ökonomische Entwicklungen

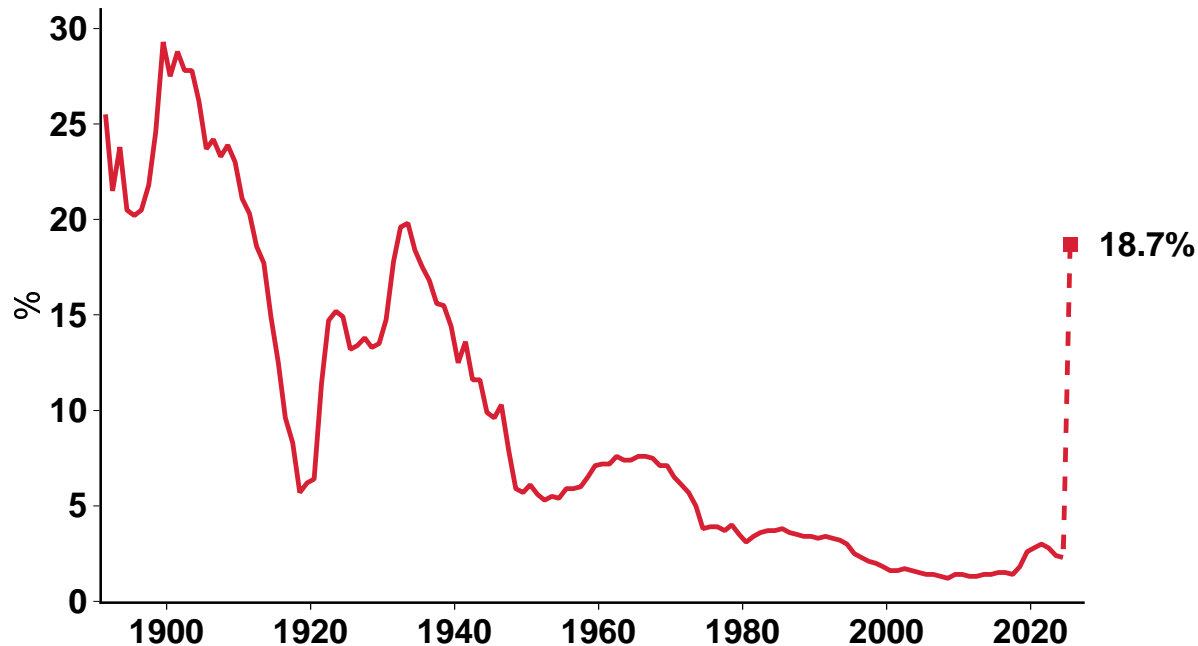
- Swiss Life Pension Services Breakfast

04.09.2025

Florence Hartmann, Volkswirtin, Swiss Life Asset Managers

Die höchsten Zölle seit den 1930er-Jahren

Durchschnittlicher US-Zollsatz auf alle Importe



Sources: US International Trade Commission, Yale Budget Lab, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Last update: 01/08/2025

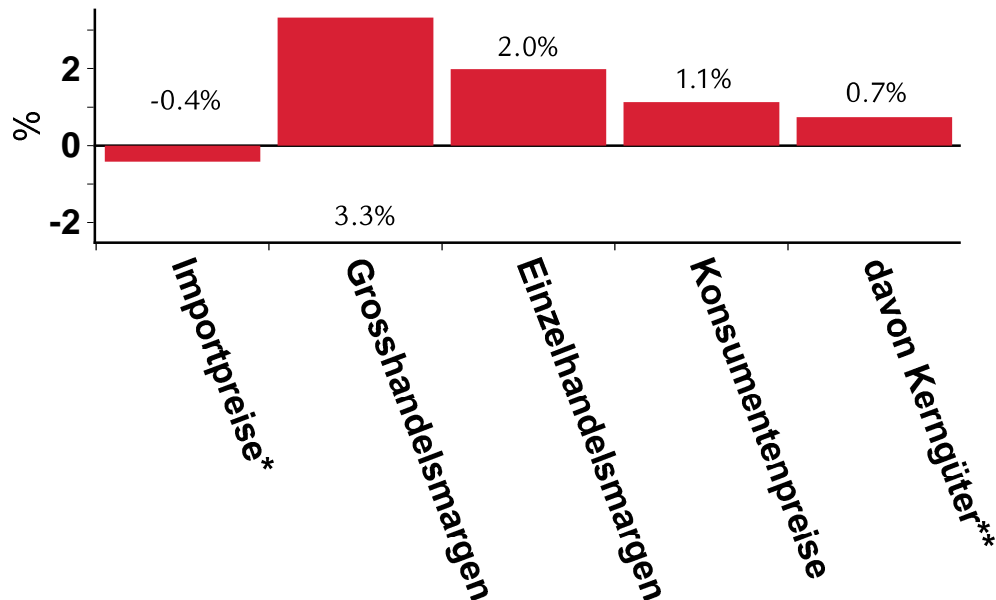
Durchschnittliche US-Zölle im Jahr 2025 :

Ohne Substitutionseffekte
Quelle: Yale Budget Lab

- 1. Januar: 2.4%
- 3. März: 9.8%
- 2. April: 22.5%
- 15. April: 28.0%
- 23. Mai: 17.8%
- 1. August: 18.3%
- 7. August: 18.7%

Wer zahlt für die US-Zölle?

Veränderung ausgewählter US-Indikatoren zwischen
Februar und Juli 2025



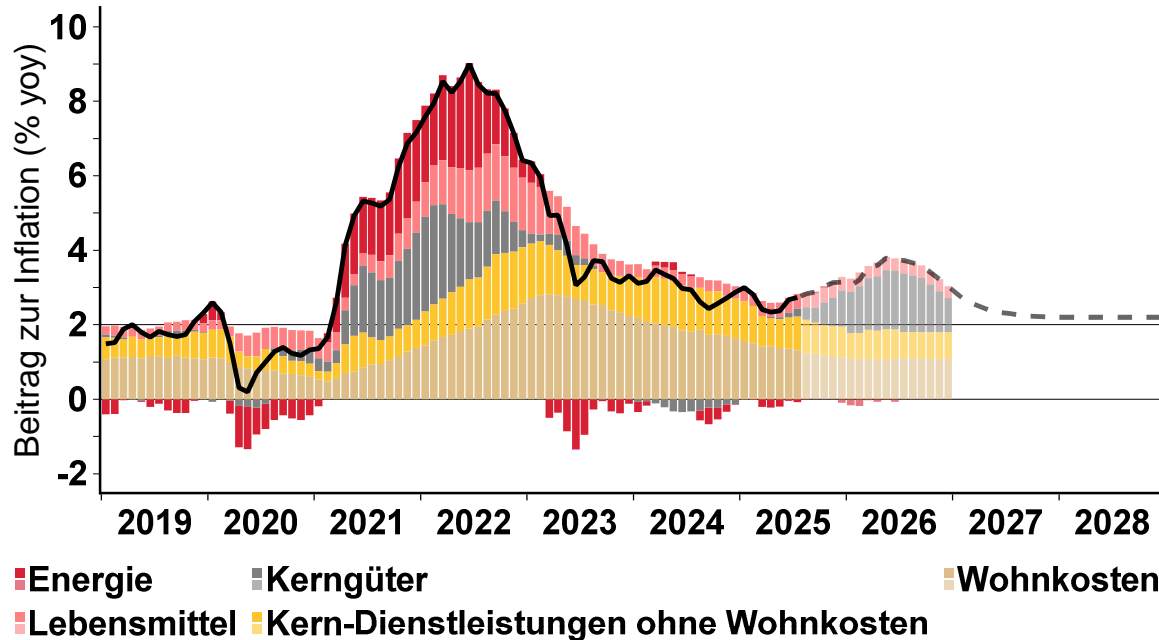
Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Last data point: 01.07.2025

Wer zahlt für die US-Zölle?

- Ausländische Produzenten?**
Noch nicht.
- US-Großhändler und Einzelhändler?**
Bisher keine Hinweise.
- US-Hersteller?**
Möglicherweise.
- US-Verbraucher?**
Zunehmend.

US Inflation: anstehender Zolldruck, aber nur temporär

USA Gesamtinflation inkl. SL AM Basisszenario



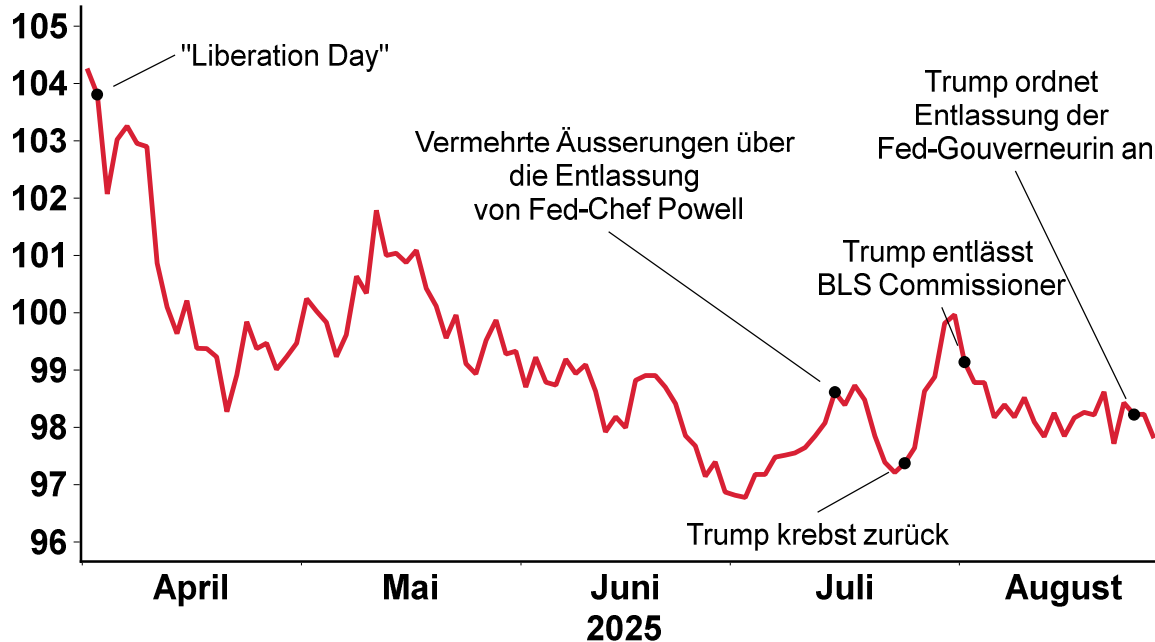
Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Schlussfolgerungen:

- Hohe Unsicherheit darüber, wer letztlich die Kosten der Zölle trägt.
- Lagerbestände müssen zunächst abgebaut werden, bevor sich in den Makrodaten Hinweise zeigen.
- Es befindet sich noch viel „Zolldruck“ in der Pipeline
- Wir erwarten eine Margenerosion bei US-Unternehmen sowie steigende Verbraucherpreise im zweiten Halbjahr 2025 – und auch 2026 dürfte das Thema relevant bleiben.

Die Vertrauenskrise hat den USD (nicht) im Griff

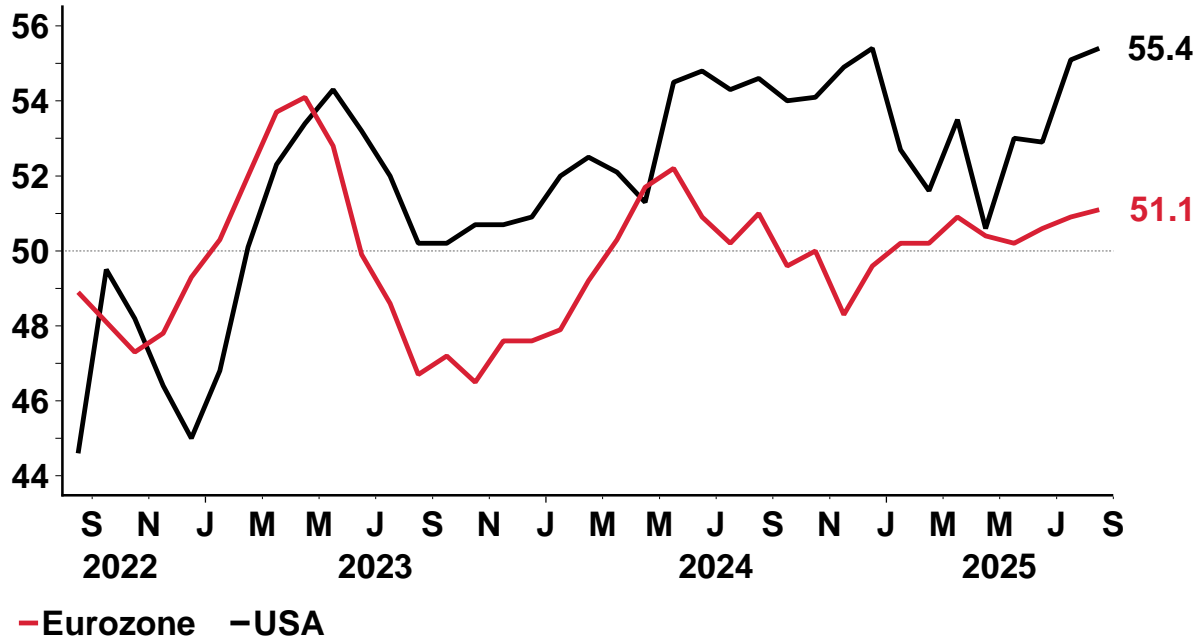
USD-Index (DXY)



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 01.09.2025

Firmenumfragen halten sich beidseits des Atlantiks erstaunlich gut

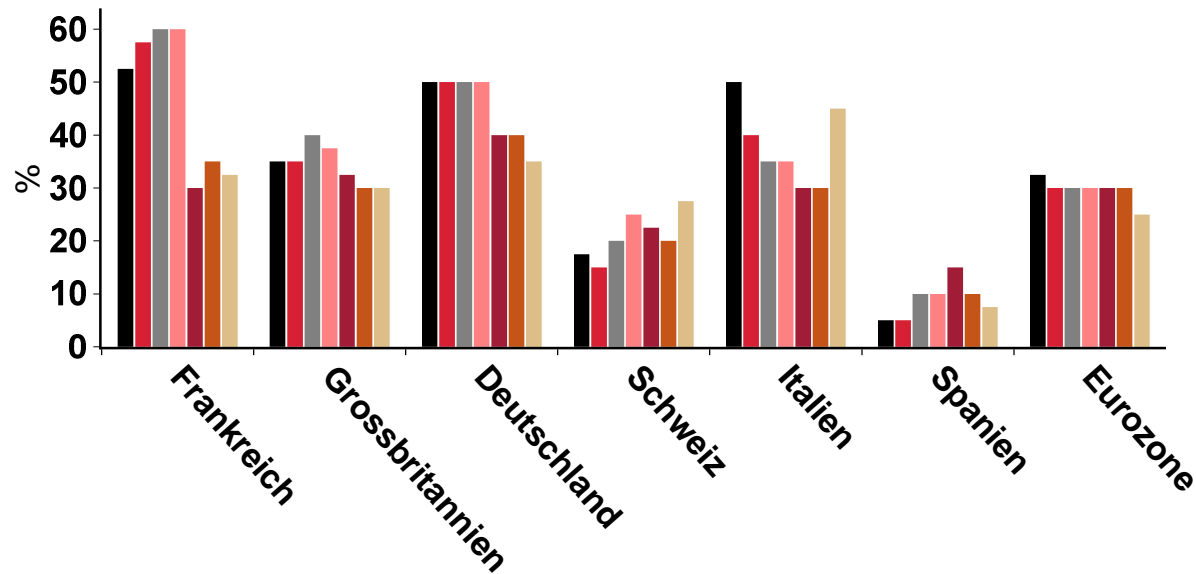
Einkaufsmanagerindizes (PMI) für die Gesamtwirtschaft



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 08.2025

Eurozone bleibt robust in Anbetracht der Zoll-Unsicherheit

Wahrscheinlichkeit einer Rezession

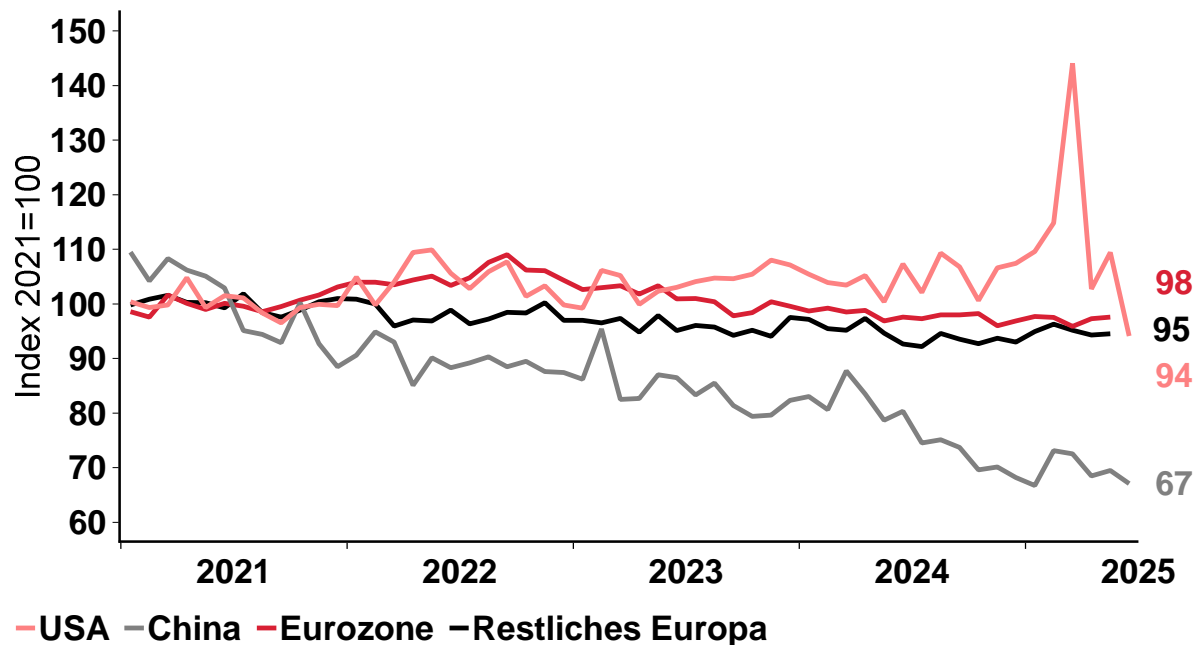


■ Feb 2025 ■ Mär 2025 ■ Apr 2025 ■ Mai 2025 ■ Jun 2025 ■ Jul 2025 ■ Aug 2025

Quelle: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Eurozone: Kater nach dem Exporttausch vor Einführung der Zölle

Eurozonenexporte

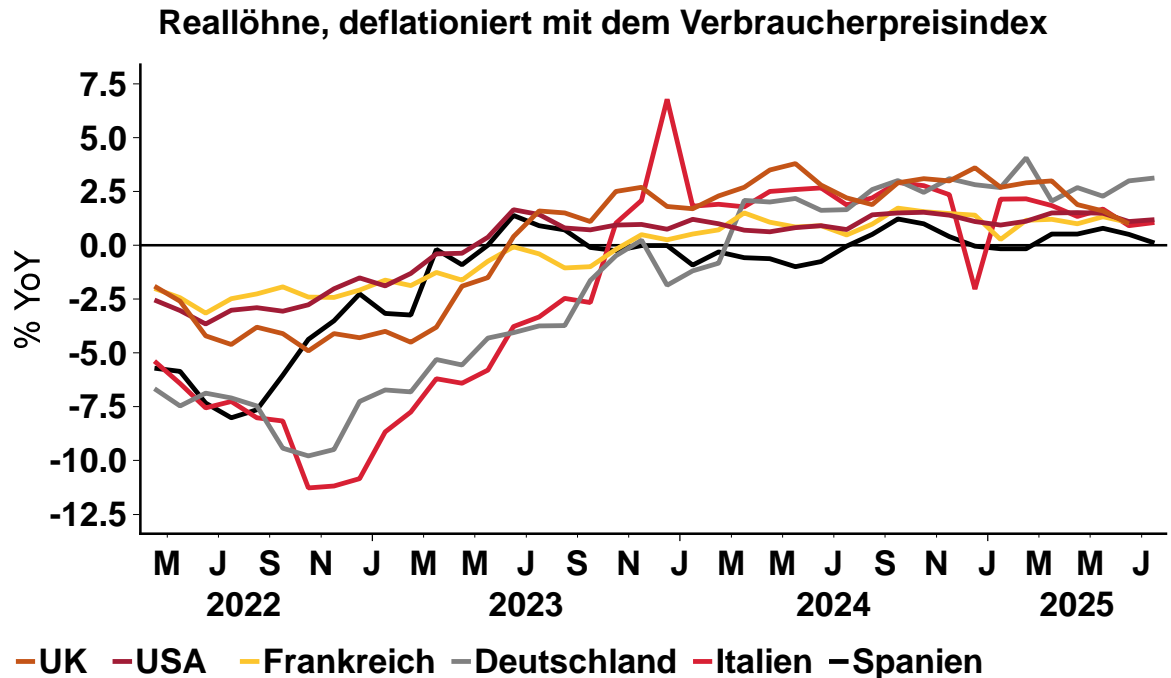


Quelle: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 06.2025

Anteil an Gesamtexporten (%):

- Intra-Eurozone: 47.0%
- Restliches Europa: 25.1%
- USA: 9.2%
- China: 3.1%

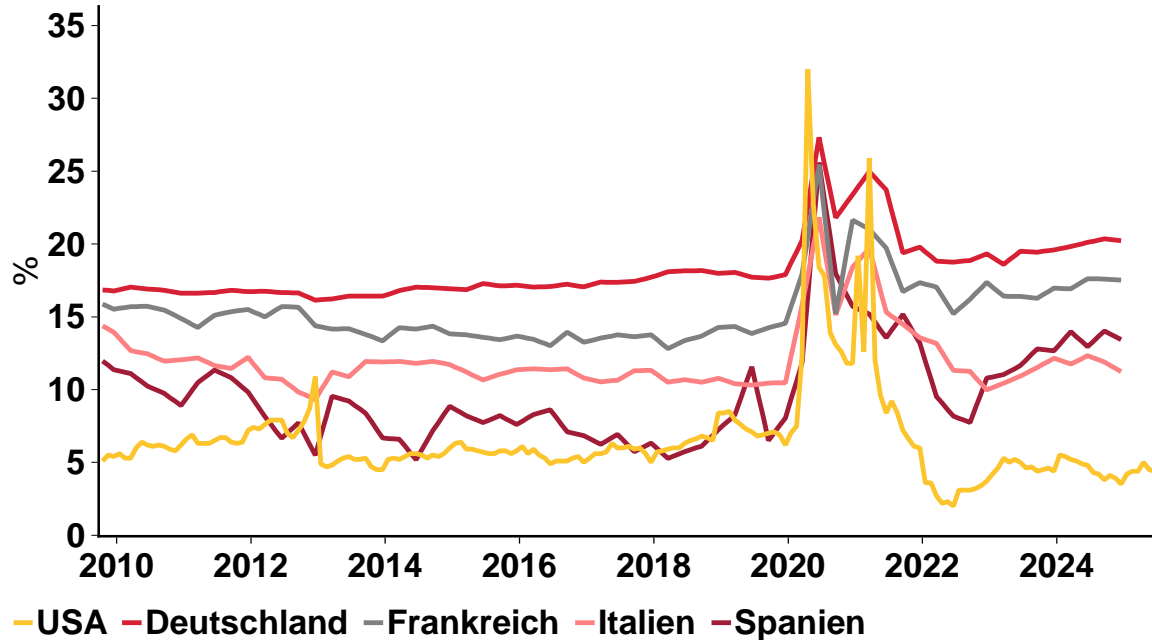
Eurozone: Binnennachfrage als Hauptwachstumstreiber ...



Begriffe: Deutschland, Spanien: ausgehandelte Löhne. USA, Großbritannien, Italien, Frankreich: Stund enlöhne.
Quelle: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers, Letzter Datenpunkt: 07.2025

Eurozone: ... aufgrund hoher Ersparnisse und reale Lohnzuwächse

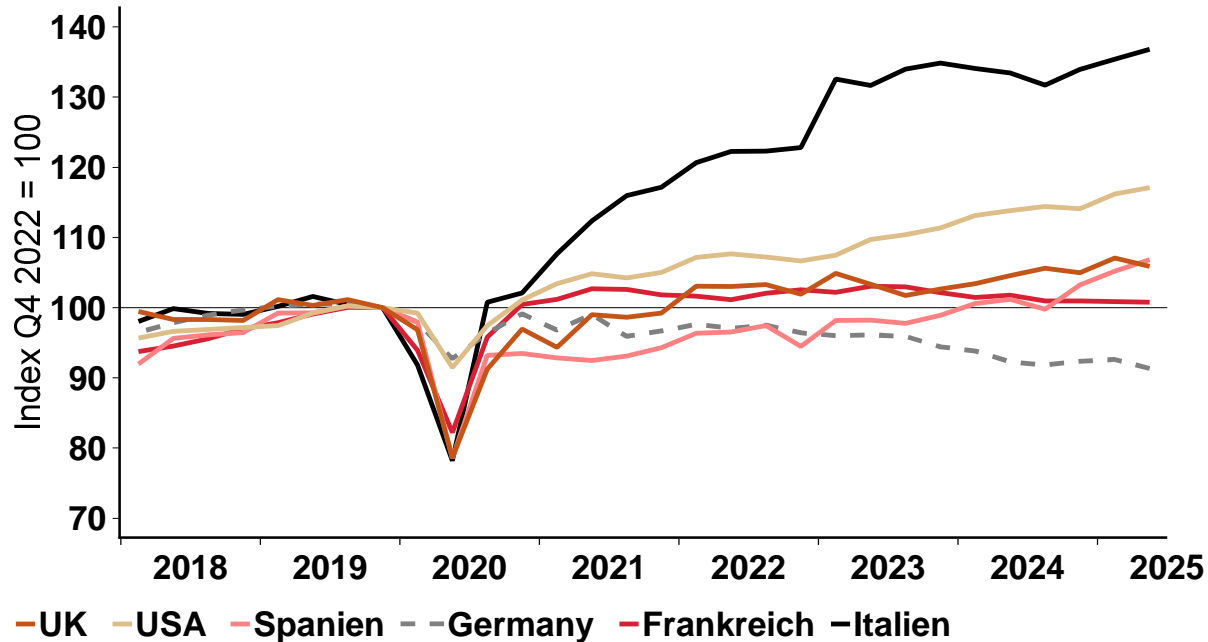
Sparquote der privaten Haushalte



Quelle: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 10.2024

Öffentliche Investitionen als Unterstützung für dringend benötigte Nachfrage

BIP: Bruttoanlageinvestitionen



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 2025 Q2

Die EZB hat ihr Inflationsziel erreicht, jedoch erhebliche regionale Unterschiede

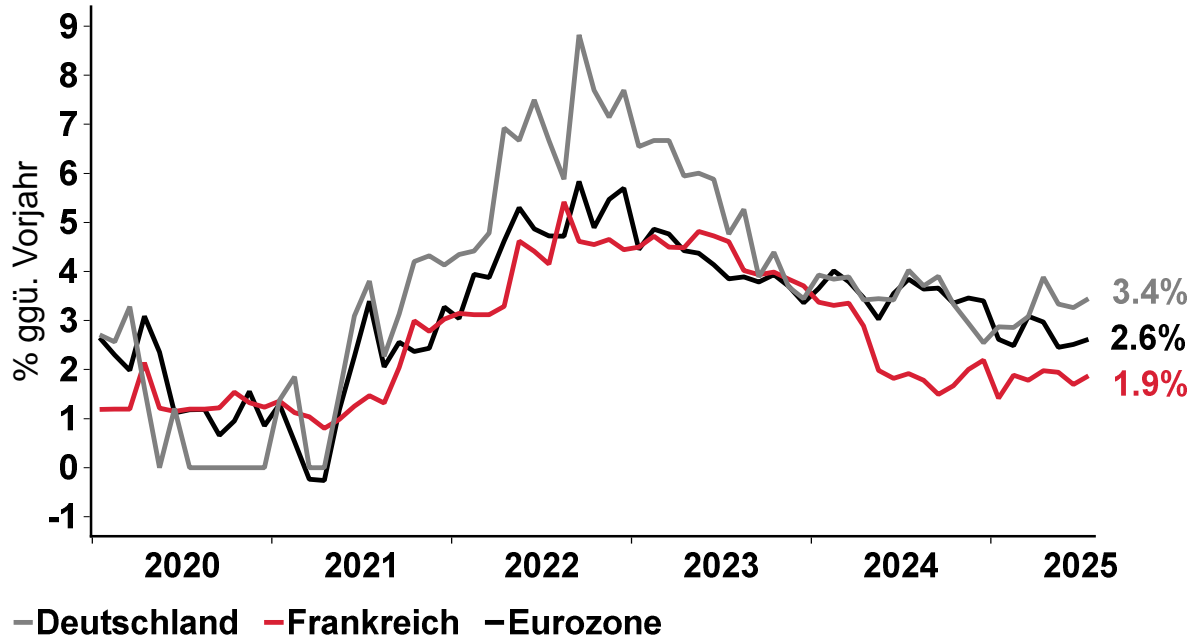
Gesamtinflation in der Eurozone (harmonisierter Index, Veränderung zum Vorjahr in %)

	8/2024	9/2024	10/2024	11/2024	12/2024	1/2025	2/2025	3/2025	4/2025	5/2025	6/2025	7/2025	8/2025
Eurozone	2.2	1.8	2.0	2.3	2.4	2.5	2.4	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.1
Deutschland	2.0	1.8	2.4	2.4	2.8	2.8	2.6	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8	2.1
Frankreich	2.2	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8	0.9	0.9	0.9	0.6	0.9	0.9	0.8
Italien	1.2	0.7	1.0	1.5	1.4	1.7	1.7	2.1	2.0	1.7	1.8	1.7	1.7
Spanien	2.4	1.7	1.8	2.4	2.8	2.9	2.9	2.2	2.2	2.0	2.3	2.7	2.7
Niederlande	3.3	3.3	3.3	3.8	3.9	3.0	3.5	3.4	4.1	2.9	2.8	2.5	2.4
Belgien	4.3	4.3	4.5	4.8	4.4	4.4	4.4	3.6	3.1	2.8	2.9	2.6	2.6
Österreich	2.4	1.8	1.8	1.9	2.1	3.4	3.4	3.1	3.3	3.0	3.2	3.7	4.1
Irland	1.1	0.0	0.1	0.5	1.0	1.7	1.4	1.8	2.0	1.4	1.6	1.6	1.8
Finnland	1.1	1.0	1.5	1.7	1.6	1.7	1.5	1.8	1.9	2.0	1.9	1.9	2.2
Portugal	1.8	2.6	2.6	2.7	3.1	2.7	2.5	1.9	2.1	1.7	2.1	2.5	2.5
Griechenland	3.2	3.1	3.1	3.0	2.9	3.1	3.0	3.1	2.6	3.3	3.6	3.7	3.1
Slowakei	3.2	2.9	3.5	3.6	3.2	4.2	4.1	4.2	3.9	4.3	4.6	4.6	4.4
Slowenien	1.1	0.7	0.0	1.6	2.0	2.3	1.9	2.2	2.3	1.9	2.5	2.9	3.0
Luxemburg	1.7	0.8	0.9	1.1	1.6	2.4	1.9	1.5	1.7	2.1	2.4	2.6	2.8
Kroatien	3.0	3.1	3.6	4.0	4.5	5.0	4.8	4.3	4.0	4.3	4.4	4.5	4.6
Lettland	0.9	1.6	2.1	2.3	3.4	3.1	3.7	3.5	4.0	3.7	3.9	3.9	4.1
Litauen	0.8	0.4	0.1	1.1	1.9	3.4	3.2	3.7	3.6	3.0	3.2	3.4	3.6
Zypern	2.2	1.6	1.6	2.2	3.1	2.9	2.3	2.1	1.4	0.4	0.5	0.1	-0.1
Malta	2.4	2.1	2.4	2.1	1.8	1.8	2.0	2.1	2.6	2.7	2.5	2.5	2.6
Estland	3.4	3.2	4.5	3.8	4.1	3.8	5.1	4.3	4.4	4.6	5.2	5.6	6.2

Quellen: Macrobond, Eurostat, Swiss Life Asset Managers

Eurozone: Arbeitsmarkt in guter Form, aber Lohnwachstum geht allmählich zurück

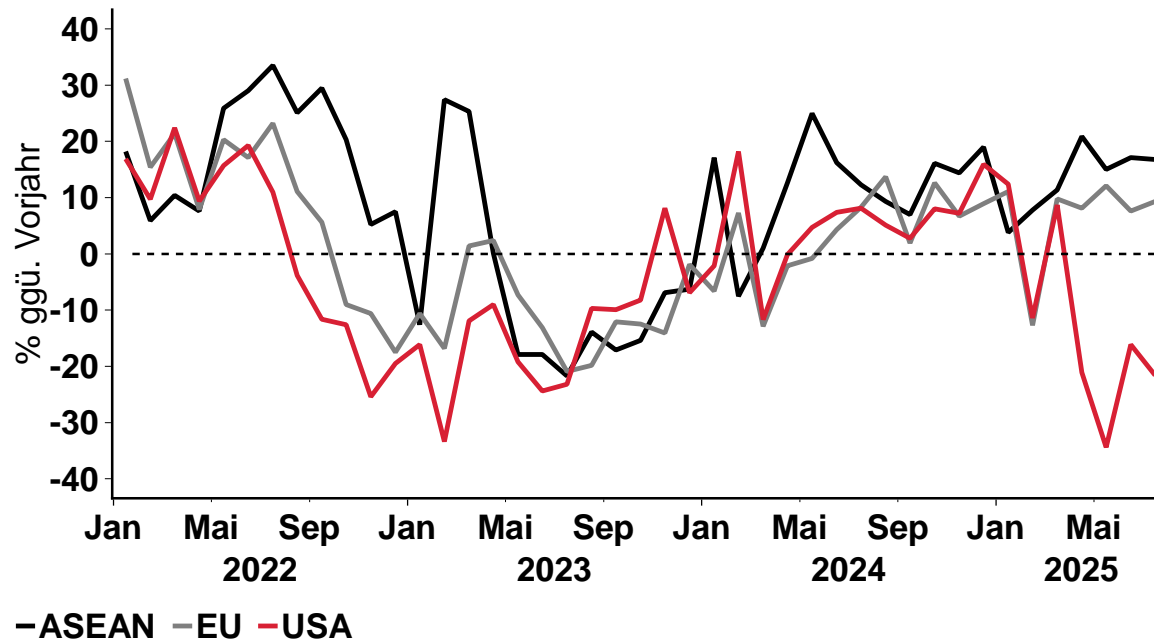
Durchschnittliches Wachstum der Löhne in Stellenausschreibungen



Quellen: Indeed, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 07.2025

Negative Preisauswirkungen durch die Umleitung von Exporten aus China

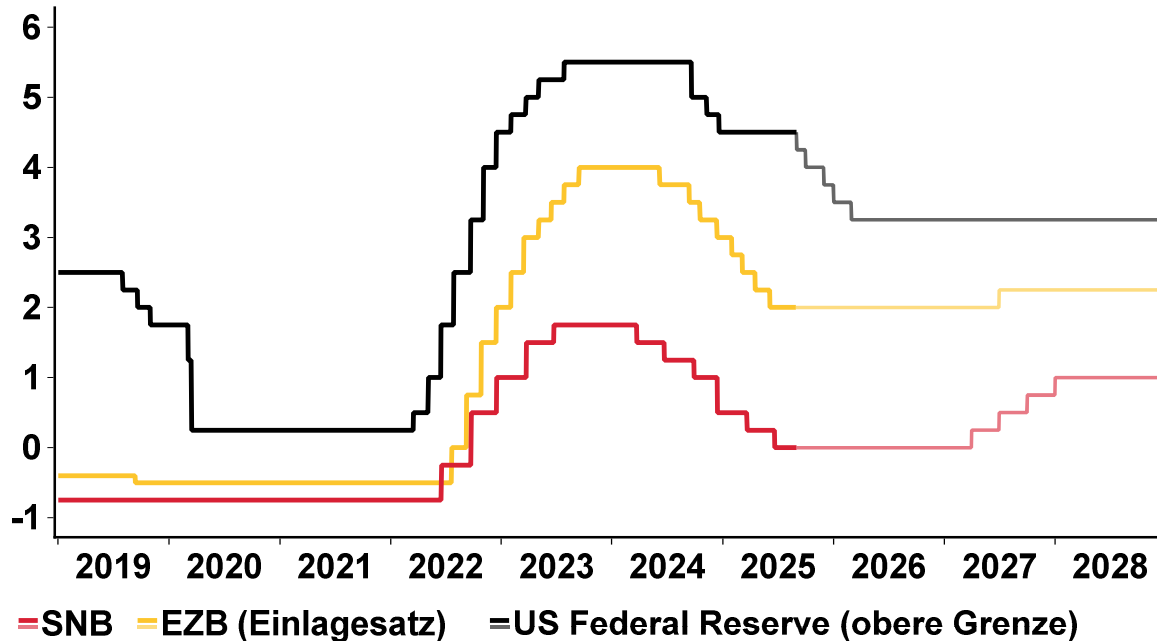
China: Exporte nach Bestimmungsort



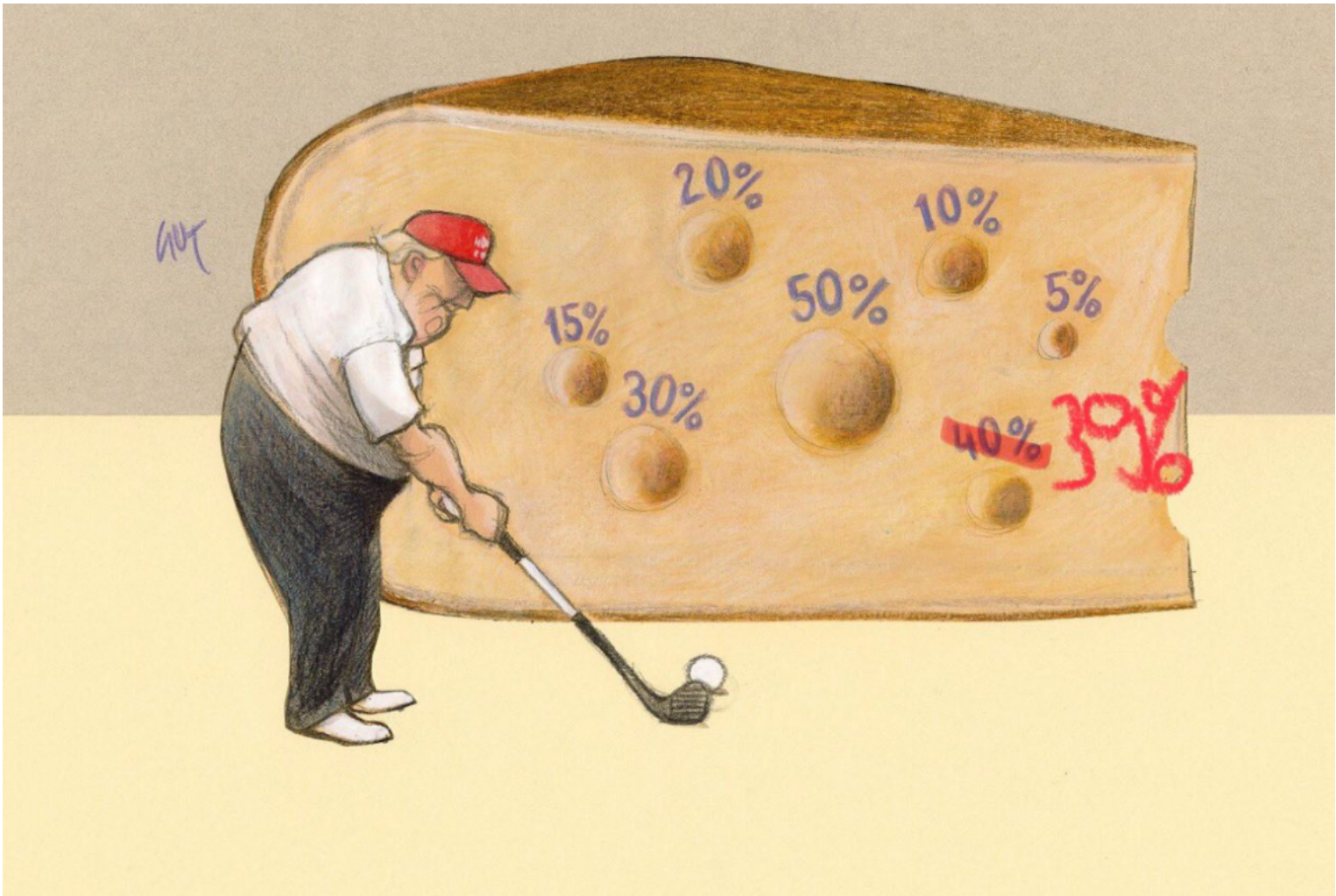
Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Last data point: 07.2025

US-Notenbank dürfte ihre restriktive Geldpolitik bis Jahresende weiter lockern

Leitzinsen der Zentralbanken inkl. Prognosen Swiss Life Asset Managers



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers



Source: Peter Gut in NZZ, modified by Marc Brütisch

Von Leaderstellung zur «Swiss Made Falle»: Schweizer Firmen sind unterschiedlich betroffen



Weltmarktführer

- Anbieter von Nischenprodukten ohne Konkurrenz
- In starker Position, um Zölle an ihre US-Kunden weiterzugeben

Optionen

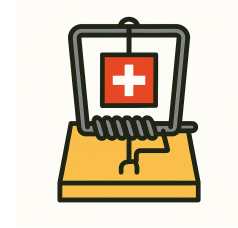
- Verrechnung von Dienstleistungen
- Unterschiedliche Preisgestaltung
- Auslagerung nach Europa, wenn die Zollschere bestehen bleibt



Verkäufer von „Swissness“

- Teilweise mit Standorten in USA
- Wettbewerbsvorteile über Produktqualität

- Verrechnung von Dienstleistungen
- Ausstieg aus US-Markt
- Zusammengehen mit anderen Herstellern



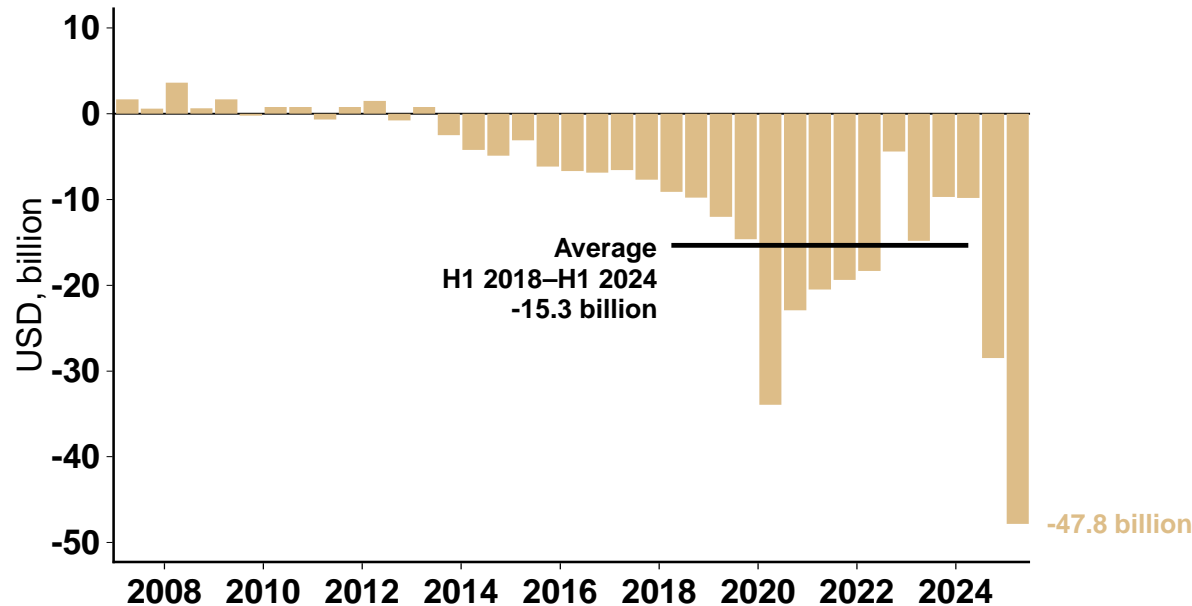
„Swiss Made“ als Nachteil

- Ursprungsbezeichnung verlangt hohen Produktionsanteil in der Schweiz
- Prominente Beispiele: Uhren, Käse

- Verrechnung von Dienstleistungen
- Unterschiedliche Preisgestaltung
- Ausstieg aus US-Markt

Schweiz wurde bestraft, weil Unternehmen die Zölle vorweggenommen haben

Semiannual US-Swiss trade balance according to Census Bureau data, non-seasonally adjusted

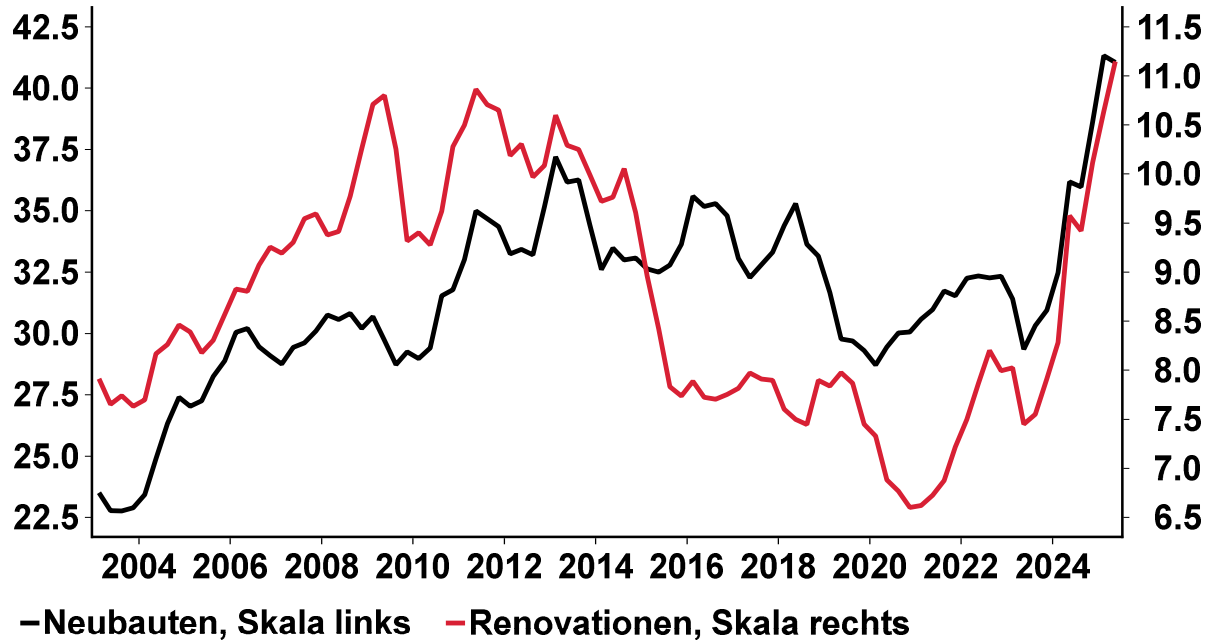


Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Last data point: 06.2025

- Laut Daten der Volkszählung belief sich das Handelsdefizit im ersten Halbjahr 2025 auf 48 Mrd. USD
- Davon entfielen 29 Mrd. USD auf Gold und 11 Mrd. USD auf Arzneimittel, wobei beide Bereiche einen extremen Frontloading-Effekt verzeichneten
- Frontloading im Pharmabereich könnte sich im 2. Halbjahr fortsetzen, während sich der Goldhandel rasch normalisieren dürfte

Expansive Geldpolitik stützt Bauwirtschaft in der Schweiz

Baubewilligungen (nominal in Milliarden CHF)

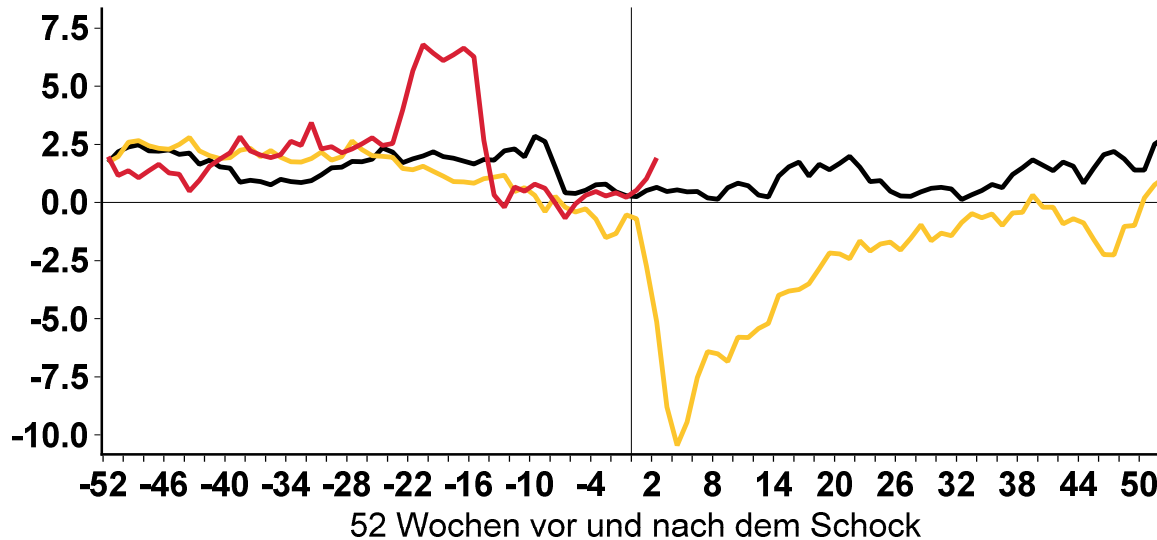


Quellen: Wuest Partner, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 2025 Q2

Ein wertvoller Service Public

Navigationshilfe nach dem Schock

Schweiz: Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität



–2015 Aufgabe Mindestkurspolitik der SNB –2020 Corona Lockdown
–2025 Zollhammer

Quellen: SECO, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Seco WWA Index

- Vorholeffekte aufgrund der US-Zollpolitik belebten die Aktivität in Industrie und Export im ersten Quartal
- Erwartung: Wir rechnen mit einer Bewegung leicht unterhalb der Entwicklung von 2015

Quelle:

www.seco.admin.ch

Erstellt und verabschiedet durch das Macroeconomic Research Department, Swiss Life Investment Management Holding AG, Zürich Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen. **Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstrasse 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIIs gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.