

# ZOLLHAMMER USA

Reflexion Albin Kistler AG

August 2025

Die hohen US-Zölle auf Schweizer Warenexporte sind vorerst Realität. In unserer Reflexion zeigen wir auf, dass eine Vielzahl der Schweizer Unternehmen mit verkräftbaren Zolleffekten konfrontiert ist.

### Die Zölle sind vorerst Realität

Der Zollsatz von 39% für Schweizer Exporte in die USA ist Tatsache. Die Gespräche laufen aber weiter. Es ist unsere Erwartung, dass ein verbessertes Verhandlungsergebnis in naher Zukunft erzielt werden kann, sicherlich aber mit substantziellen finanziellen Zugeständnissen seitens der Schweiz.

### Verhaltene Marktreaktion

Am Schweizer Aktienmarkt hat die Nachricht des vergleichsweise hohen Zollsatzes keine breite Marktkorrektur ausgelöst. Dies mag gewisse Beobachter auf den ersten Blick überraschen, gilt die Schweiz doch als Exportnation mit einer sehr global ausgerichteten Unternehmenswelt.

Gerade die börsenkotierten Unternehmen generieren einen hohen Anteil ihrer Umsätze im Ausland. Aber bei der Zollthematik gilt es eben nicht nur auf die Umsätze zu achten, sondern primär auf die geografische Verteilung der Produktion.

«Local for Local» oder «Nearshoring» sind Begriffe, die im Zuge der Covid-Pandemie und den zunehmenden Handelsstreitigkeiten an Relevanz und Bekanntheit gewonnen haben. Es gehört zu den Kernaufgaben eines Unternehmens, die mit grenzüberschreitenden Aktivitäten verbundenen Abhängigkeiten und Risiken aktiv zu adressieren. Dabei zeigt sich einmal mehr, wie wenig und anpassungsfähig die Schweizer Unternehmenswelt ist.

### Beispiel Emmi

Emmi ist ein exzellentes Beispiel für ein Unternehmen, das seine Auslandsaktivitäten über die Jahre ausgebaut und somit die Abhängigkeit vom heimischen, gesättigten Markt reduziert hat. Mittlerweile erwirtschaftet Emmi mehr als jeden zweiten Umsatz-Franken im Ausland. Allein in den USA sind es rund CHF 700 Mio. Aber eben nicht nur der Umsatz, sondern auch die Produktion ist «Local for Local». Nicht weniger als 85% des in den USA erzielten Umsatzes wird von Emmi vor Ort produziert. Zwar treten immer noch Schweizer Käselaibe ihre lange Reise nach Amerika an, aber in einem sehr überschaubaren Mass. Gemäss Firmenaussagen werden jährlich Produkte (Käse und Desserts) im Wert von rund CHF 100 Mio. in die USA exportiert. Bei einem firmenweiten Umsatz von rund

CHF 4.5 Mrd. ist das jedoch marginal. Zudem hat Emmi bereits Anfang 2025 kundgetan, dass sie mit Produktionsverlagerungen bei Desserts auf die Einführung von US-Zöllen reagieren kann.

### Emmi: Produktionsstandorte in den USA

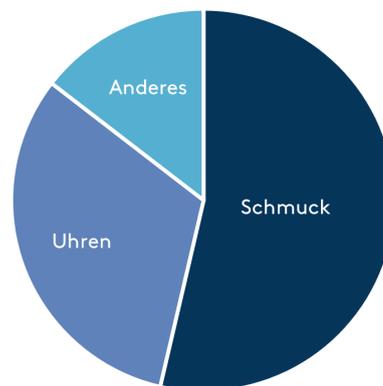
Gesellschaft	Standort	Produktion
Emmi Roth USA	Wisconsin	Hart- und Weichkäse, Feta, Gorgonzola, Hummus, etc.
Cypress Grove Chèvre	Kalifornien	Ziegenkäse
Cowgirl Creamery	Kalifornien	Hart- & Weichkäse
Darey Brands	Kalifornien	Joghurt, Weichkäse, Milch, Butter, etc.
Emmi Dessert USA	New Jersey	Desserts

Quelle: Unternehmenspublikationen, eigene Darstellung

### Beispiel Richemont

Deutlich anspruchsvoller ist die Situation für die Schweizer Uhrenindustrie. Betroffen ist dabei auch Richemont, wobei uns exakte Zahlen zum Uhrengeschäft der Firma fehlen. Dies liegt unter anderem daran, dass ein Teil der Uhrenverkäufe in der Sparte Schmuck verbucht wird (Richemont ist mit einem Umsatzanteil von 70% eher als Schmuck denn als Uhrenfirma zu bezeichnen).

### Richemont: Umsatzaufteilung



Quelle: Unternehmenspublikationen, eigene Darstellung

Generell ist die Luxusbranche sehr zurückhaltend in der Offenlegung von Detailinformationen ihres

Geschäftsmodells. Schätzungen gehen aber davon aus, dass das Uhrengeschäft in den USA rund 10% des Gesamtumsatzes von Richemont ausmacht. Da die Produktion dieser Uhren unseren Informationen zufolge ausschliesslich in der Schweiz erfolgt, erachten wir Richemont vom nun geltenden Zollregime als klar überdurchschnittlich betroffen. Die Schmuckproduktion findet aber schweremwichtig in Frankreich und Italien und damit zu vorteilhafteren Zollsätzen statt.

#### **Fall für Fall analysieren und beurteilen**

Die Covid-Pandemie hat uns gelehrt, dass bei exogenen Schocks auch die vermeintlich attraktivsten und stabilen Geschäftsmodelle plötzlich unter starken Druck geraten können. Denken wir an die Jungfraubahnen oder den Kantinenbetreiber Compass Group, denen die Umsätze mit der Verhängung von Lockdowns und damit verbundenen Reisebeschränkungen plötzlich ausblieben. In solchen Situationen ist es aus Investorensicht zentral, die Qualitäten und Funktionsweisen der Geschäftsmodelle zu kennen.

Wir haben alle Schweizer Unternehmen, welche derzeit Gegenstand der Kundenportfolios sind auf ihre Exponierung gegenüber den verhängten US-Zölle analysiert und eine Risikoeinschätzung vorgenommen. Diese zeigt auf, wie die einzelnen Unternehmen im aktuellen Umfeld herausgefordert sind und welchen Einfluss dies auf die zukünftige Gewinnentwicklung haben kann.

#### **Fazit: Resiliente Schweizer Unternehmen**

In der Summe lässt sich festhalten, dass, gemäss heutigem Wissenstand sehr viele der analysierten Firmen verkraftbare direkte Effekte aus den für die

Schweiz geltenden Zölle zu bewältigen haben. Stark im Fokus steht sicherlich die Pharmaindustrie. Diese ist Stand heute von den Zöllen ausgenommen, muss sich aber im Kontext der hohen Medikamentenpreise in den USA für sektorspezifische Massnahmen der US-Regierung wappnen.

Wie erwähnt, erwarten wir noch immer eine Entspannung des Zollstreits mit den USA. Die Vorstellung, dass mit dem Zustandekommen eines «Deals» schnell wieder Ruhe einkehren wird, wäre aber gewagt. Es ist viel mehr damit zu rechnen, dass der Druck der USA auch nach Abschluss eines Abkommens jederzeit wieder zunehmen kann.

Die Schweizer Unternehmenswelt ist herausgefordert, nicht nur in Bezug auf die von den USA verhängten Zöllen. Global agierende Unternehmen sehen sich mit einer wachsenden Anzahl von unterschiedlichen Zoll-Regimen und Handelshemmnissen konfrontiert. Eine isolierte Schweizer Perspektive greift somit klar zu kurz.

Wir sind aber überzeugt, dass sich die Schweizer Unternehmenswelt einmal mehr als anpassungs- und widerstandsfähig erweisen wird. Dies wurde in vergangenen Krisen und Schocks wiederholt und eindrücklich unter Beweis gestellt (Finanzkrise, Euro-Krise, Franken-Schocks, Covid-Pandemie, Energiepreis-Schock). Wir sehen deshalb bewusst davon ab, das Engagement in den Schweizer Aktienmarkt strukturell zu reduzieren resp. halten am bestehenden Übergewicht fest.

**Moritz Baumann**

Leiter Research