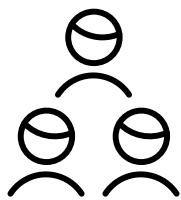




Schweizer Pharma und die USA Klumpenrisiko oder Klumpenchance?

**Herausgeber: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft**

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile
Chefökonom
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen

**Autor**

Jonas Deplazes

Mitwirkung

Fredy Hasenmaile
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch

**Redaktionsschluss**

10.09.2025

Weitere Raiffeisen-Publikationen

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren.

[Direkt-Link zur Website](#)

Inhaltsverzeichnis



Editorial und Management Summary

Editorial	4
Management Summary	5



Schweizer Pharma und die USA

Pharma: Der Wachstumsmotor der Schweiz	6
Hohe Abhängigkeit vom US-Markt	8
US-Pharmamarkt unter Druck	9
Neue Spielregeln: Zölle und Preisregulierung	11
Szenarien für die Schweizer Pharmaindustrie	15



Fazit	16
-------	----

Liebe Leserinnen und Leser

Die Schweizer Pharmabranche ist seit Jahren eine der tragenden Säulen unserer Volkswirtschaft. Mit einer enormen Wertschöpfung und einer internationalen Spitzenstellung hat sie dem Standort Schweiz Wohlstand und Stabilität gebracht. Doch diese Erfolgsgeschichte ist keineswegs in Stein gemeisselt.

Heute sieht sich die Branche zunehmenden Herausforderungen ausgesetzt. Einerseits wächst der internationale Wettbewerb – insbesondere aus Asien –, andererseits drohen politische Eingriffe wie Sektorzölle die Rahmenbedingungen grundlegend zu verändern. Für ein Land, dessen wirtschaftliche Entwicklung stark von den Erfolgen weniger globaler Pharmakonzerne abhängt, bedeutet dies ein erhebliches Klumpenrisiko. Dieses Risiko wiegt umso schwerer, als die Produktivitätsentwicklung in anderen Sektoren stagniert und die Abhängigkeit vom Pharmasektor entsprechend zunimmt.

Das Klumpenrisiko besteht dabei gleich dreifach. Erstens im grossen Gewicht, das der Branche zukommt, zweitens in der grossen Abhängigkeit der Branche vom Export in die USA und drittens von der Konzentration der Wertschöpfung der Branche auf die beiden Pharmakonzerne Novartis und Roche. Eine Gefahr besteht dabei weniger für die agile Branche selbst, die nach wie vor über hohe Innovationskraft verfügt, sondern insbesondere für den Standort Schweiz.

Der Frontalangriff von Präsident Trump auf die Pharmabranche muss in der Schweiz als Weckruf begriffen werden. Bisher hat die Schweiz die Klumpenchance, welche der Pharmasektor bietet, hervorragend genutzt. Mit einer Wertschöpfung von über 770'000 Franken pro Beschäftigten schlägt die Pharmaindustrie andere Sektoren um Längen. Nun gilt es rechtzeitig die richtigen Weichen zu stellen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern und den drohenden Belastungen zu begegnen, damit sich die Klumpenrisiken dieser Branche nicht materialisieren.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Management Summary

Schweizer Pharma und die USA



Pharma ist der Wachstumsmotor der Schweiz: Die chemisch-pharmazeutische Industrie ist die produktivste Branche des Landes. Sie erwirtschaftet fast 10% des Bruttoinlandsprodukts, trägt seit 2020 ganze 40% zum Wirtschaftswachstum bei und generiert über die Hälfte aller Exporte.



USA als Schlüsselmarkt und Achillesferse: Die USA sind mit 28% der Exporte der wichtigste Markt für die Schweizer Pharma. Rund die Hälfte des Handelsüberschusses entfällt auf die USA. Für die Unternehmen ist der Markt unverzichtbar: Roche erzielt dort fast 50% des Umsatzes, Novartis 41%.



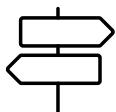
US-Pharmamarkt unter politischem Druck: Die US-Regierung verfolgt zwei Ziele, die Senkung der Medikamentenpreise und die Rückverlagerung der Produktion in die USA. Die beiden Vorhaben sind ökonomisch widersprüchlich, da Zölle die Preise erhöhen, während Preisregulierung sie senken soll.



Zölle sind verkraftbar, aber nicht zielführend: Zölle lassen sich durch strategische Anpassungen wie Re-Routing oder Endverpackung in Ländern mit tieferen Zöllen teilweise umgehen. Sie sind zudem kein geeignetes Mittel, um Produktion nachhaltig zurückzuholen. Der Aufbau neuer Produktionsstätten in den USA dauert Jahre, ist teuer und erfordert komplexe Genehmigungen. Kurzfristig wirken Zölle vor allem preistreibend.



Preisregulierung ist das grössere Risiko: Die Einführung des „Most-Favored-Nation“-Prinzips könnte die Umsätze massiv reduzieren. Das würde nicht nur die Margen massiv belasten, sondern auch globalen Preisdruck nach oben erzeugen. Forschung und Entwicklung stünden unter erheblichem Druck.



Wahrscheinlichstes Szenario ist ein Kompromiss: Am wahrscheinlichsten ist eine Kompromisslösung in Form von keinen oder moderaten Zöllen in Kombination mit selektiven, verkraftbaren Preisnachlässen und Investitionszusagen. Für die Schweizer Pharma bedeutet das sinkende Margen im US-Geschäft und eine teilweise Verlagerung von Produktionsschritten in die USA, um Risiken zu reduzieren. Die Folgen wären moderat: geringere Exporte und Investitionen, aber keine strukturelle Krise.



Trend zur Regionalisierung: Die Zolldrohungen beschleunigen einen Prozess, der sowieso schon im Gange ist. Die Corona-Pandemie hat die Verwundbarkeit globaler Lieferketten offengelegt. Unternehmen reagieren mit einer stärkeren Regionalisierung der Produktion, um Risiken zu reduzieren und Versorgungssicherheit zu gewährleisten.



Langfristige Perspektive bleibt positiv, aber herausfordernd: Langfristig bleibt die Perspektive der Branche positiv, getragen von Innovation, demografischem Wandel und globaler Nachfrage. Gleichzeitig steht der Standort Schweiz unter Druck, weshalb die Politik gefordert ist, mit einem gezielten Ausbau des Forschungsplatzes und der stetigen Verbesserung der Rahmenbedingungen die Wettbewerbsfähigkeit des Pharmasektors nachhaltig zu sichern.

Pharma: Der Wachstumsmotor der Schweiz

Die Schweizer Pharmaindustrie steht unter Druck. Die US-Regierung droht mit Sektorzöllen von bis zu 250% und fordert gleichzeitig Preissenkungen. Was lange als «Klumpenchance» galt, entwickelt sich zunehmend zum Klumpenrisiko. Doch was steckt hinter dem Erfolg einer Branche, die enorme Mengen ins Ausland exportiert und mehr zum Schweizer Wirtschaftswachstum beiträgt als jede andere?

Die stärkste Industriebranche der Schweiz

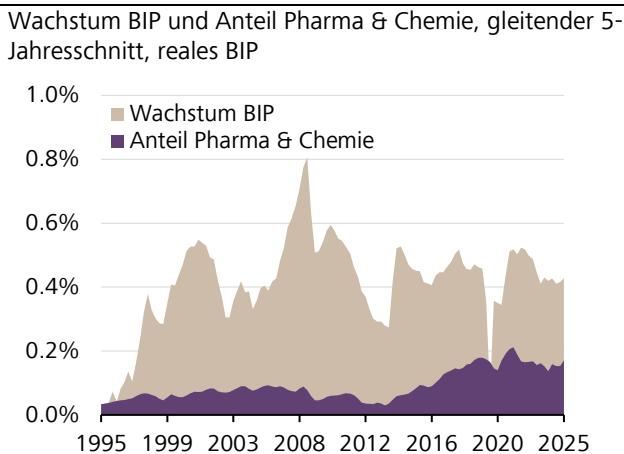
Nur rund 1.5% der Beschäftigten arbeiten in der chemisch-pharmazeutischen Industrie. Trotzdem erwirtschaftet die Branche fast 10% des Schweizer Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Grund dafür ist die aussergewöhnlich hohe Produktivität. Die Pharmaindustrie erzielt pro Vollzeitstelle über 770'000 Franken Wertschöpfung pro Jahr, die Chemiebranche rund 377'000 Franken. Damit liegen beide deutlich über dem Schweizer Durchschnitt von 169'000 Franken. Besonders die Pharma ist mit Abstand die produktivste Branche des Landes. Die beiden Industriezweige sind eng miteinander verbunden. Fast alle pharmazeutischen Unternehmen der Schweiz haben ihren Ursprung in der Chemie. Heute noch produziert ein grosser Teil der Chemiebranche neben einem breiten Spektrum an chemischen Erzeugnissen pharmazeutische Wirkstoffe. Der Fokus auf Pharmaprodukte war ein grosser Erfolg, sowohl für die Unternehmen als auch für die Schweiz.

Fast 40% des Wachstums aus Pharma & Chemie

Anfang der 1990er-Jahre lag der Anteil der Branche an der Wertschöpfung bei unter 2%. In den folgenden zwei Jahrzehnten wuchs sie stetig und trug kontinuierlich zum wirtschaftlichen Wachstum der Schweiz bei.



Fast 40% des Wachstums



Ab 2015 nahm die Dynamik deutlich zu, einerseits durch das starke Branchenwachstum, andererseits durch die Schwäche anderer Sektoren. In den letzten zehn Jahren zeigte sich die Branche widerstandsfähig gegenüber Konjunkturschwankungen und profitierte sowohl von langfristigen Entwicklungen wie der Alterung der Bevölkerung als auch von kurzfristigen Ereignissen wie der Covid-Pandemie. Seit 2020 stammt fast 40% des gesamten Wirtschaftswachstums der Schweiz aus der chemisch-pharmazeutischen Industrie, mehr als aus jeder anderen Branche.

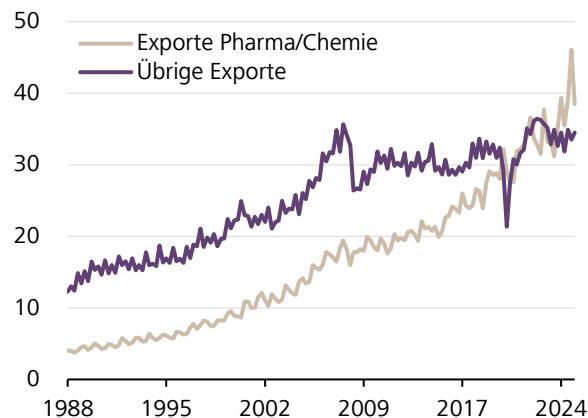
Über die Hälfte des Exportvolumens

Die Branche ist stark auslandorientiert, geschätzt erwirtschaftet sie über 90% der Wertschöpfung durch Exporte. Das zeigt sich auch in den Handelszahlen. In den 1990er-Jahren kamen bereits 25% der Schweizer Exporte aus der Branche, seit 2020 machen sie im Schnitt 51% aus, über die Hälfte der Gesamtexporte (ohne Gold). Die Branche bildet das Fundament des schweizerischen Selbstverständnisses als Exportnation. Ohne die Produkte der chemisch-Pharmazeutischen Industrie hätte die Schweiz seit den 1990er-Jahren eine negative Handelsbilanz, d.h. wir würden mehr importieren als exportieren.



Das wichtigste Exportgut der Schweiz

Weltweite Schweizer Exporte in Mia. CHF, ohne Gold

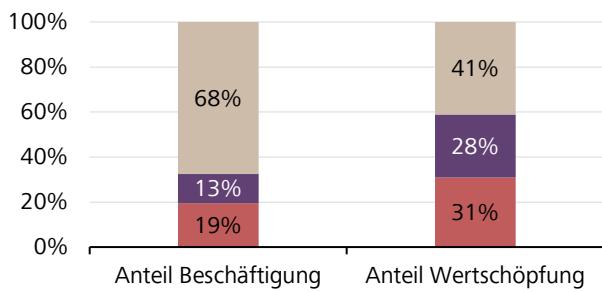


Pharma: Der Wachstumsmotor der Schweiz



Novartis und Roche

Anteil an Beschäftigung in VZÄ und Wertschöpfung, 2024

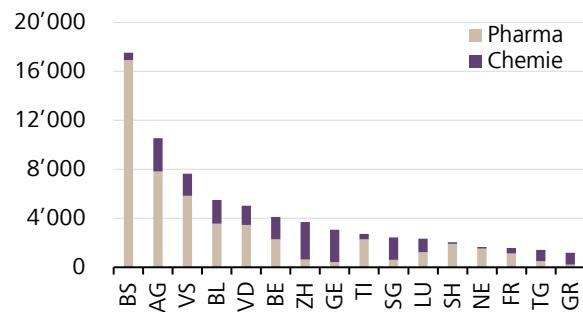


Quelle: BFS, Roche, Novartis, Raiffeisen Economic Research



Kantonale Verteilung

Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten, 2023

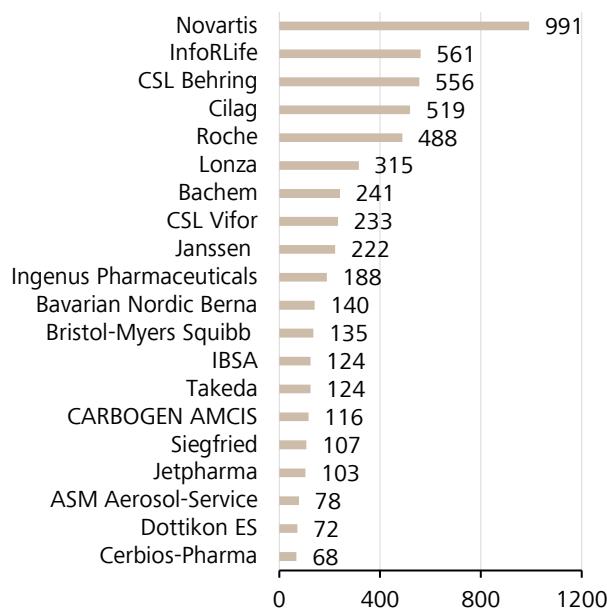


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



US-Importe der CH-Lieferanten

Anzahl Lieferungen in die USA nach Lieferanten, 2024



Quelle: FDA, Raiffeisen Economic Research

Die zwei Grosskonzerne

Zwei Konzerne dominieren die Branche: Roche und Novartis. Sie gehören zu den weltgrössten Pharmakonzernen, und sind das Fundament des Pharmastandorts Schweiz. Sie sind aber nicht die gesamte Branche, rund 68% der Beschäftigung und 41% der Wertschöpfung kommen aus anderen Firmen.

Produktion nicht nur in Basel

Die Pharmaindustrie ist eng mit der Region Basel verbunden, wo ihre Wurzeln liegen. Dort hat sich ein international wettbewerbsfähiges Cluster gebildet. Zwar konzentriert sich ein Grossteil der Wertschöpfung auf Basel, doch die Schweiz zählt insgesamt rund 400 Pharma- und über 900 Chemie-Arbeitsstätten mit etwa 77'000 Vollzeitstellen. Diese Zahl unterschätzt die tatsächliche Beschäftigung, da viele internationale Firmen mit Headquarterfunktionen in der Schweiz tätig sind, aber oft den Dienstleistungsbranchen zugeteilt werden.

Neben den grossen Zwei beheimatet die Schweiz zahlreiche **Auftragshersteller**, genannt **CDMOs** (Contract Development and Manufacturing Organization). Sie stellen im Auftrag der Pharmakonzerte Produkte her. Zu ihnen gehören der Weltmarktführer Lonza mit fast 5'000 Mitarbeitenden in Visp VS, Siegfried in Zofingen AG, Bachem in Bubendorf BL und die Dottikon ES im gleichnamigen Dottikon AG.

Zudem haben in der Schweiz zahlreiche **internationale Pharmakonzerte** Produktionsstätten aufgebaut. Die australische CSL Behring mit Standort Bern und die ebenfalls zur CSL gehörende Vifor in St. Gallen betreiben grosse Produktionsstätten mit etwa 2'700 Mitarbeitenden. Auch der US-Konzern Johnson & Johnson hat mit der Cilag in Schaffhausen und dem Janssen-Werk in Bern zwei grössere Produktionsstandorte, in denen über 5'600 Mitarbeitende beschäftigt werden. Zahlreiche weitere internationale Konzerne wie Bristol-Myers Squibb (Neuenburg), Takeda (Neuenburg) und Biogen (Solothurn) produzieren ihre Produkte ebenfalls in der Schweiz.

Interessant sind neben den kleinere CH-Firmen auch, dass ein **Cluster im Tessin** entstanden ist. InfoRLife, ein Ableger der italienischen ACS DOBFAR, sowie IBSA, Cerbios-Pharma, Ingenus Pharmaceuticals und die Jetpharma SA befinden sich im italienischsprachigen Kanton.

Hohe Abhängigkeit vom US-Markt

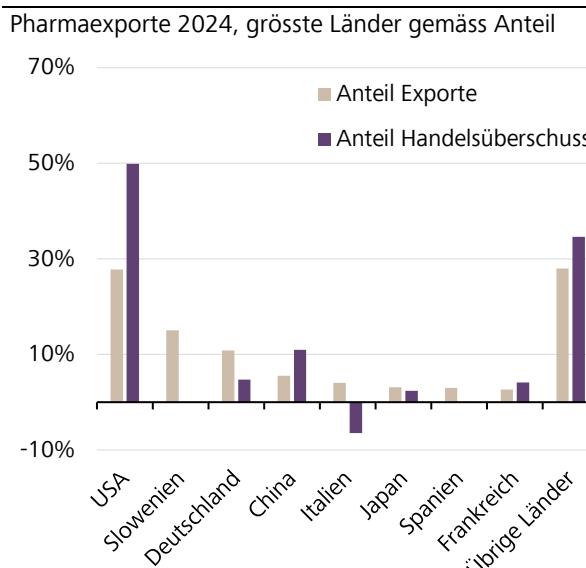
Als Reaktion auf mögliche Sektorzolle haben die beiden Grosskonzerne rasch hohe Investitionen in die US-Standorte angekündigt, zusammen 73 Milliarden Franken. Nun planen beide, die Produktion für den US-Markt vollständig in die USA zu verlagern. Hohe Lobbying-Ausgaben und eine starke Presenz zeigen: Der US-Markt ist von zentraler Bedeutung.

Rund 28% der Pharmaexporte geht in die USA

Betrachtet man die Exporte nach Ländern, ist die USA mit einem Anteil von fast einem Dritteln zwar der größte Handelspartner, als Verbund sind die EU-Staaten jedoch bedeutender. Doch das reine Exportvolumen zeigt nicht das ganze Ausmass, vor allem im Pharmasektor. Denn die Lieferketten verlaufen oft über Ländergrenzen hinweg, und Produkte werden mehrfach exportiert und importiert.

Ein gutes Beispiel ist Slowenien: Mengenmässig ist das Land der zweitgroste Handelspartner der Branche. Die Schweiz exportiert grosse Mengen, importiert aber fast dieselbe Menge wieder zurück. Ein Grund dafür ist, dass Novartis in Slowenien mehrere Standorte hat. Dort werden gewisse Fertigungsschritte ausgeführt, und auch gewisse Produkte verpackt. Sie werden dann teilweise direkt aus Slowenien, aber häufig auch über die Schweiz in die Zielländer exportiert. So ergibt sich im Pharmabereich eine ausgeglichene Handelsbilanz zwischen der Schweiz und Slowenien.

USA ist der wichtigste Exportmarkt



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

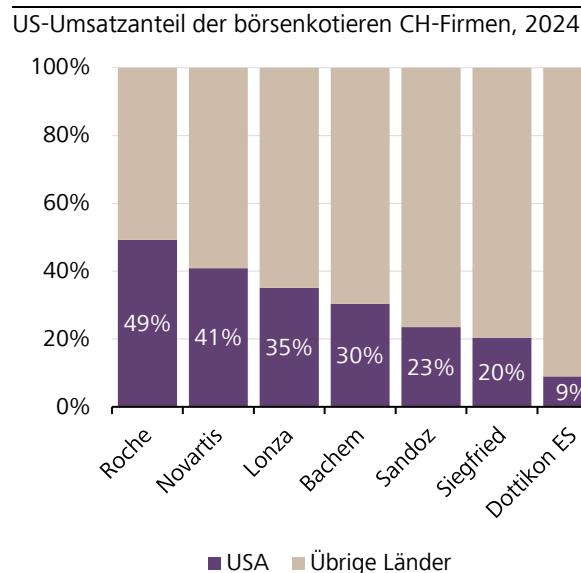
Hälfte des Handelsberschusses durch USA

Gewinne entstehen dort, wo die Exporte die Importe übersteigen, und hier spielt die USA eine zentrale Rolle. Vom Handelsüberschuss, also dem Betrag, den die Schweiz mehr exportiert als importiert, entfällt rund die Hälfte auf die USA. Das liegt auch daran, dass die USA nur wenige Pharmaprodukte für den Schweizer Markt produzieren. Daraus lässt sich schliessen, dass nach der komplexen Lieferkette ein grosser Teil der Produkte in den USA landet.

Hohe Umsatzanteile im US-Markt

Das zeigt sich auch beim Anteil, den der US-Markt an den Umsätzen der börsenkotierten Schweizer Pharmaunternehmen hat. Roche macht fast die Hälfte des globalen Umsatzes in den USA, und auch bei Novartis ist er mit 41% sehr hoch. Und auch bei den Auftragsherstellern Lonza, Bachem, Siegfried und Dottikon ES macht der US-Markt einen signifikanten Anteil aus, wenn auch teilweise tiefer und bei Dottikon ES sogar unter 10%.

US-Markt mit hohem Umsatzanteil



Quelle: Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

US-Pharmamarkt unter Druck

Die Pharmaindustrie ist der Wachstumsmotor der Schweiz, und die USA ihr wichtigster Markt. Doch genau dort wächst der Druck auf die Pharmaindustrie. Schon früheren Regierungen waren die hohen Medikamentenpreise ein Dorn im Auge, doch Reformen blieben bislang wenig wirksam. Die Trump-Regierung agiert nun auf mehreren Ebenen: Sie will die Preise senken und die Produktion in die USA zurückholen. Wie stark ist dieser Druck tatsächlich?

Über 70% der Wirkstoffe werden importiert

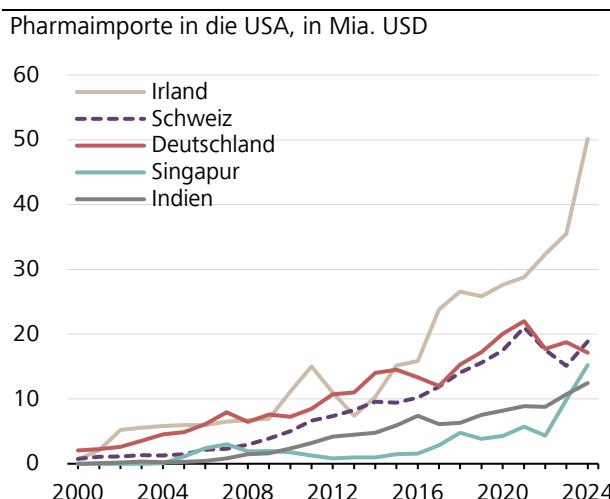
Die USA produzieren zwar selbst viele Pharmaprodukte und sind Sitz zahlreicher grosser Pharmakonzerne. Doch laut Zahlen der US Pharmacopeia (USP) wird ein grosser Teil der Medikamente nicht im Inland hergestellt. Besonders bei den Wirkstoffen (Active Pharmaceutical Ingredients, API) stammen über 70% aus dem Ausland, bei den fertig dosierten Produkten sind es rund 60%. Woher kommen all diese Produkte? Ein Blick auf die Importe zeigt: Der Markt ist zweigeteilt, in teure, aber mengenmässig geringe Originalprodukte und günstige, mengenmässig umfangreiche Generika.

Nur Irland liefert wertmässig mehr

Misst man die US-Importe in US-Dollar, ist die Schweiz seit 2024 das zweitgrösste Herkunftsland. Zu den Top-5-Importländern zählen zudem Deutschland (bis 2023 auf Platz zwei), Singapur und Indien. Ein Land sticht besonders hervor: Irland. Seit 2016 haben sich die Importe aus Irland verdreifacht. Sie machten 2024 etwa ein Viertel der Gesamtimporte aus. Verantwortlich dafür ist unter anderem eine Steuerreform der ersten Trump-Regierung.



US-Pharmaimporte: Importwert



Quelle: U.S. Trade Commission, Raiffeisen Economic Research

Effekte der US-Steuerreform

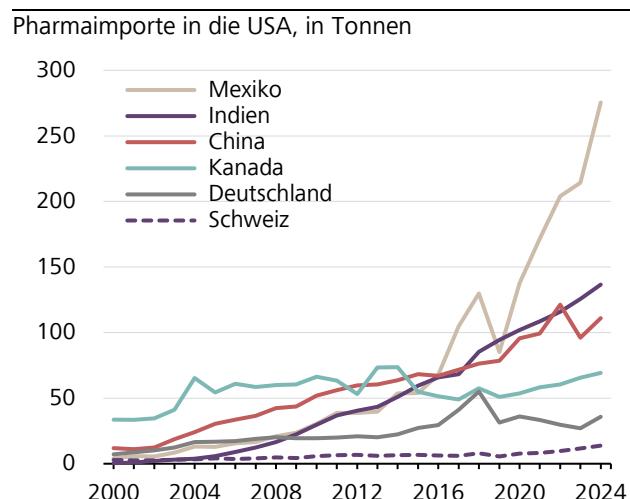
Unter Präsident Trump und einer republikanischen Mehrheit wurde 2017 der „Tax Cuts and Jobs Act“ (TCJA) verabschiedet. Dabei wurde unter anderem der US-Körperschaftsteuersatz von 35% auf 21% gesenkt. Eine weitere, entscheidende Änderung war die Einführung eines territorialen Steuersystems: Gewinne werden seither nur noch in den USA besteuert, wenn sie dort erzielt wurden, weltweite Gewinne bleiben unberührt. Das machte Irland mit seinem bestehenden Ökosystem und einem Steuersatz von 12.5% besonders attraktiv für Pharmakonzerne.

Importmenge und Stückpreise

Betrachtet man die Importmengen, zeigt sich: Weder die Schweiz noch Irland spielen mengenmässig eine grosse Rolle. Der Grossteil der Medikamente kommt aus Mexiko, Indien und China. Sie liefern den Grossteil an aktiven Wirkstoffen und Generika. Das zeigt sich auch beim Stückpreis: Während die Importe aus der Schweiz durchschnittlich 1'366 USD pro Kilogramm kosten, liegt der Preis für mexikanische Importe bei lediglich 4 USD pro Kilogramm.



US-Pharmaimporte: Importmenge



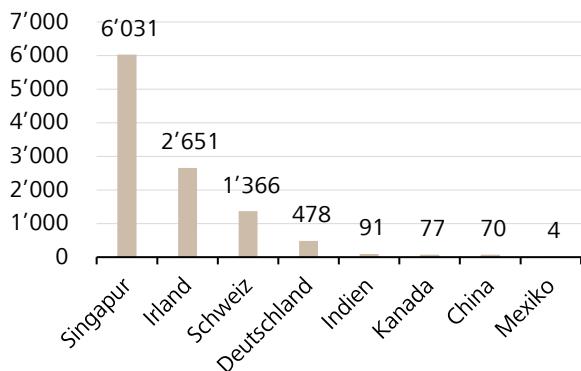
Quelle: U.S. Trade Commission, Raiffeisen Economic Research

US-Pharmamarkt unter Druck



Stückpreise unterscheiden sich stark

Stückpreis der US-Importe, in USD pro kg, 2024

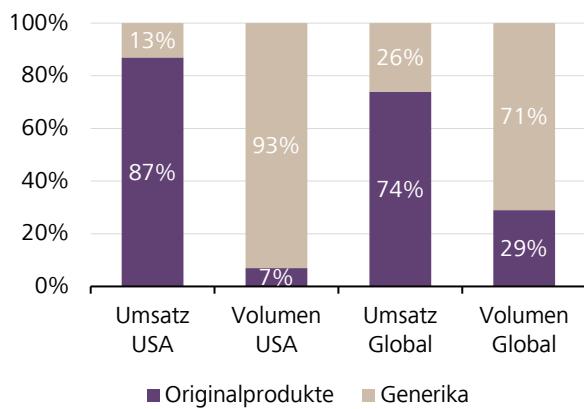


Quelle: U.S. Trade Commission, Raiffeisen Economic Research



Hoher Umsatz mit Originalprodukten

Umsatz- und Volumenanteil nach Produktart, 2022

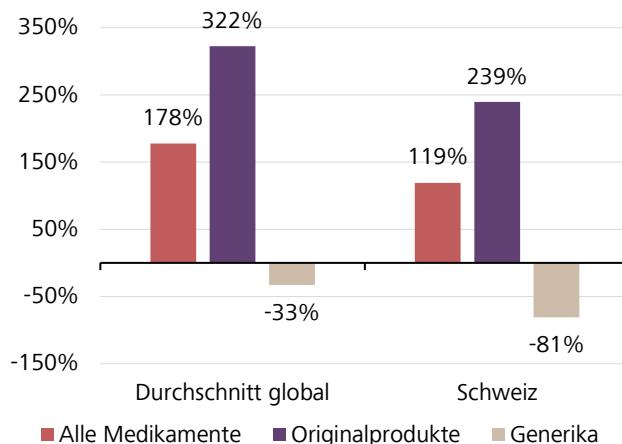


Quelle: RAND Corporation, Raiffeisen Economic Research



Hohe US-Preise

Preisunterschied USA-Welt und USA-Schweiz, 2022



Quelle: RAND Corporation, Raiffeisen Economic Research

Originalprodukte generieren 87% vom Umsatz

Die Zweiteilung des Marktes zeigt sich auch beim Vergleich von Umsatz und Volumen im US-Pharmamarkt. Die USA verwendet deutlich mehr Generika als der globale Durchschnitt – ganze 93% der Medikamente sind Generika. Sie generieren jedoch nur 13% des Umsatzes. Die Originalprodukte, meist patentgeschützt, machen lediglich 7% des Volumens aus, erzielen aber 87% des Umsatzes. Auch global ist diese ungleiche Verteilung erkennbar, wenn auch deutlich abgeschwächt.

US-Preise sind die höchsten der Welt

Das liegt daran, dass die Preise für Originalprodukte in den USA weltweit am höchsten sind. Insgesamt zahlen US-Amerikaner rund 178% mehr für Medikamente als der globale Durchschnitt, bei Originalprodukten sogar 322% mehr. Generika sind hingegen günstiger, ohne die Monopolstellung durch Patentschutz sinken die Preise schnell. Selbst im Vergleich zur hochpreisigen Schweiz sind patentgeschützte Produkte in den USA noch 239% teurer.

Warum sind die Preise so hoch?

Für die hohen Preise gibt es mehrere Gründe. Der Hauptgrund ist das fragmentierte Versicherungssystem. Es gibt keine staatlichen Preisvorgaben (ausser teilweise bei Medicare/Medicaid) und keine zentrale Verhandlungsmacht. Das führt dazu, dass Krankenkassen und Vermittler, sogenannte Pharmacy Benefit Manager (PBM), intransparent Preise und Rabatte verhandeln. Dabei entstehen entlang der gesamten Versorgungskette bis hin zu den Spitätern Fehlanreize, da häufig ein Teil der Kosten prozentual als Administrativkosten verrechnet werden kann. Zudem sind Patente in der Regel in den USA am längsten gültig, was eine längere Phase der Gewinnabschöpfung ermöglicht.

Zielkonflikt: Reshoring oder Preisregulierung

Die USA hat drei „Sorgen“: Die Produktion und Besteuerung der patentgeschützten Medikamente wurde ins Ausland verlegt, die Wirkstoffe (API) und Generika stammen aus Mexiko, Indien und China, und die Preise von Originalprodukten sind deutlich höher als in anderen Ländern. Das führt zu einem Zielkonflikt: Ein „Zurückholen“ der Produktion (Reshoring), etwa durch Zölle, würde zu Preissteigerungen führen.

Neue Spielregeln: Zölle und Preisregulierung

Der US-Pharmamarkt steht unter Druck, und die USA unter Präsident Donald Trump suchen nach Lösungen. Zwei Faktoren spielen dabei für die Schweizer Pharmaindustrie eine Rolle: die USA wollen mehr inländische Produktion und tiefere Medikamentenpreise. Erreichen wollen sie das über Zölle und Preisbindung per Dekret. Wie stark ist die Schweizer Pharma betroffen, und was gibt es für Szenarien?

Schweizer Pharma momentan zollbefreit

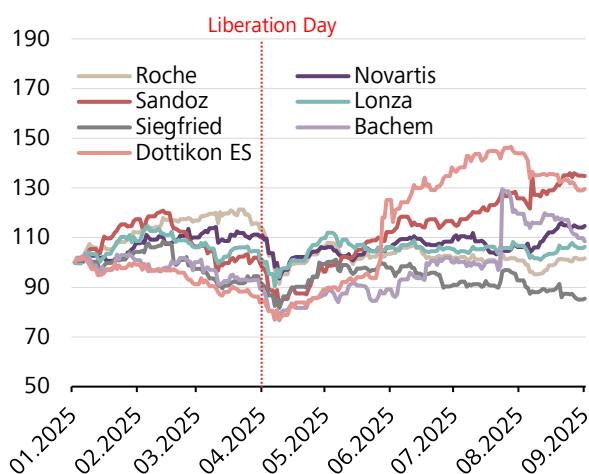
Seit Präsident Trump Zölle zurück auf das internationale Handelsparkett gebracht hat, spricht er auch von sektorspezifischen Zöllen für die Pharmaindustrie. Importzölle in der Höhe von bis zu 250% wurden bereits angedroht, bisher sind aber pharmazeutische und chemische Produkte ausgeschlossen, es sei denn sie sind Teil eines Abkommens. Zudem hat das US-Handelsministerium am 1. April 2025 eine Untersuchung nach Section 232 des Trade Expansion Act eingeleitet. Im Fokus steht der Import von Pharmazeutika und aktiven pharmazeutischen Inhaltsstoffen (APIs). Ziel ist es zu prüfen, ob Importe die nationale Sicherheit der USA gefährden. Die Ergebnisse wurden noch nicht publiziert, werden aber noch 2025 erwartet.

Dadurch sind die Schweizer Pharmaexporteure in einer überraschend komfortablen Lage: während die Konkurrenz in der EU (insbesondere Irland) bereits 15%-Zölle hat, sind sie von den 39%-Zöllen der Schweiz ausgenommen, und haben dadurch aktuell sogar einen Wettbewerbsvorteil. Die Unsicherheit aber bleibt, und zukünftige Zölle scheinen wahrscheinlich.



Aktienkurse haben sich erholt

Aktienkurse indexiert, 01.01.2025 = 100



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Zudem hat die US-Regierung in einem Brief vom 31. Juli 2025 die 17 grössten Pharmaunternehmen (darunter Roche/Genentech und Novartis) aufgefordert, die US-Preise an die tiefsten Preise anderer entwickelter Nationen anzupassen, nach dem sogenannten «Most-Favored-Nation»-Prinzip (MFN). Es wurde eine Frist bis zum 29. September 2025 gesetzt.

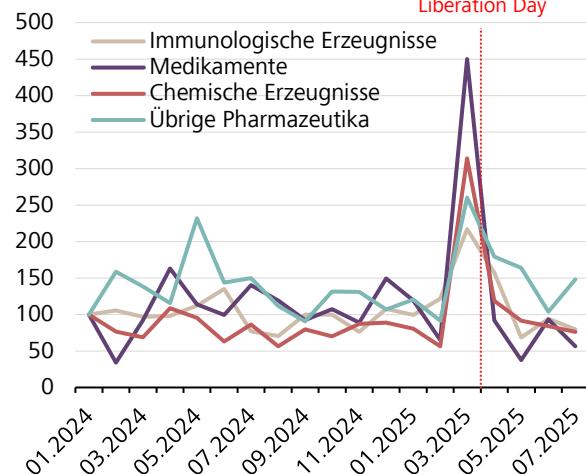
Märkte und Exporte volatil

Die Ankündigungen hatten Auswirkungen auf die Aktienkurse. Doch nach hoher Volatilität um den „Liberation Day“ am 2. April 2025 haben sich die Aktienkurse grösstenteils wieder erholt und robust entwickelt. Auch die Exporte schossen im März in die Höhe, da die Pharmaunternehmen versuchten, den Zöllen zuvorzukommen. So wurden im März 2025 fast 5 mal mehr Medikamente exportiert als im März des Vorjahrs. Danach gingen die Exporte aber zurück, und im Juli 2025 wurden verglichen mit dem Vorjahr weniger als die Hälfte der Medikamente exportiert. Die Pharmaunternehmen haben im März einmalig ihre Lager geleert und in die USA verschoben, eine erste kurzfristige Strategie gegen Zölle.



Exporte

Exporte indexiert, 01.01.2024 = 100



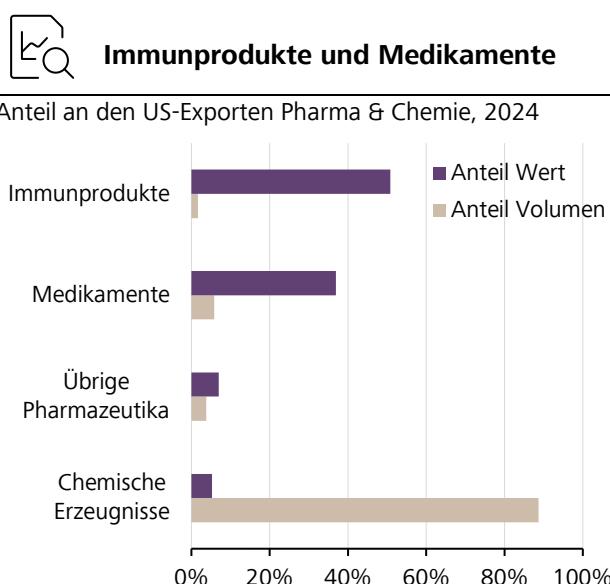
Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Neue Spielregeln: Zölle und Preisregulierung

Zölle wirken preistreibend

Wie die Börsenreaktionen zeigen, entfalten die aktuell angedrohten Zölle zwar Wirkung, verfehlten jedoch aus mehreren Gründen ihr eigentliches Ziel. Zum einen sind die Preise im Gesundheitssektor – insbesondere bei patentgeschützten Originalpräparaten – stark preisinelastisch. Zwar sind die Preise kurzfristig festgelegt, doch verfügen die Unternehmen über erhebliche Verhandlungsmacht: Durch den Patentschutz besitzen sie ein Quasimonopol auf bestimmte Behandlungen. Auch andere komplexe hergestellte Produkte lassen sich nicht einfach ersetzen. Das ermöglicht es den Unternehmen, mögliche Zölle an die Konsumenten weiterzugeben. Laut dem Yale Budget Lab würde ein Zollsatz von 25% die Arzneimittelpreise im Durchschnitt um etwa 15% erhöhen. Für verschreibungspflichtige Medikamente in den USA entspräche das einer jährlichen Mehrbelastung von rund 600 Dollar pro Haushalt. Auch wenn diese Kosten nicht direkt von den Endkundinnen und Endkunden getragen werden, sind steigende Preise und Krankenkassenprämien politisch höchst unpopulär.

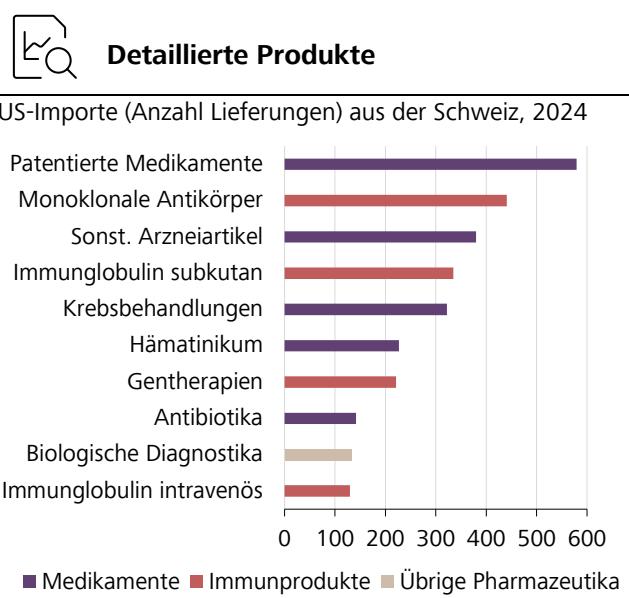
Aus der Schweiz werden fast ausschliesslich hochpreisige, patentgeschützte Produkte exportiert. Wertmässig dominieren immunologische Erzeugnisse wie Impfstoffe und Zelltherapeutika (z. B. Krebstherapien), gefolgt von klassischen Medikamenten. Chemische Erzeugnisse machen mengenmässig den Grossteil der Exporte aus, liegen aber wertmässig deutlich hinter den Pharmaprodukten.



Die detaillierten Lieferdaten, wie sie von der U.S. Food & Drug Administration (FDA) erfasst werden, bestätigen dieses Bild: Patentgeschützte Medikamente sind das wichtigste Exportgut. Auch die weiteren Produkte sind meist patentgeschützt – etwa monoklonale Antikörper wie Simponi®, das Cilag in Schaffhausen herstellt, oder Krebsmedikamente wie Tecentriq®, eines der umsatzstärksten Produkte von Roche.

Zölle sind vor allem kurzfristig ineffektiv

Die Zollpolitik der Trump-Regierung verfolgt das Ziel, die Pharmaproduktion zurück in die USA zu holen. Ob dieses Ziel erreicht wird, ist jedoch mehr als fraglich. Zwei Hauptgründe sprechen dagegen: der hohe Zeit- und Kostenaufwand für den Aufbau neuer Produktionsstätten in den USA sowie die komplexen globalen Lieferketten. Der Aufbau einer neuen Produktionsstätte ist ein langfristiges Projekt, das mindestens fünf Jahre dauert, also länger als eine Präsidentschaftsperiode. Zudem ist die USA einer der teuersten Produktionsstandorte weltweit: Der Wettbewerb um Fachkräfte sowie hohe Bau- und Mietkosten treiben die Preise zusätzlich in die Höhe. Jede neue Anlage muss zudem von der FDA genehmigt werden. Angesichts von Budget- und Personalkürzungen drohen unter der aktuellen Regierung längere Bewilligungsverfahren, was zu einer verzögerten Markteinführung führt. Diese Hürden spiegeln sich auch in den Investitionsankündigungen von Roche und Novartis wider: Die milliardenschweren Projekte sind auf einen Planungszeitraum von fünf bis zehn Jahren ausgelegt.



Neue Spielregeln: Zölle und Preisregulierung

Lieferkettenabhängigkeit

Branchenexperten zufolge dauert es im Durchschnitt rund 2.5 Jahre vom Produktionsstart eines Wirkstoffs bis zur Markteinführung des fertigen Medikaments. Unternehmen wie Novartis und Roche produzieren daher längst nicht mehr ausschliesslich in der Schweiz, sondern in einem internationalen Netzwerk mit Standorten in Deutschland, Slowenien, Spanien, Italien, Singapur, weiteren EU-Ländern und zunehmend auch in den USA. Eine Rückverlagerung der Endproduktion in die USA würde diese globale Abhängigkeit nicht beseitigen, sondern lediglich innerhalb der Lieferkette verschieben. Zudem birgt eine abrupte oder politisch motivierte Umstellung erhebliche Risiken: Wie die Corona-Pandemie gezeigt hat, können solche Eingriffe zu Versorgungsgpässen führen, insbesondere bei komplexen und lebenswichtigen Medikamenten.

Insgesamt zeigt sich, dass Zölle in der Pharmabranche kurzfristig kaum zur Produktionsverlagerung beitragen, dafür aber die Versorgung verteuern.

Strategien gegen die Zollbelastung

Die international vernetzten Pharmaunternehmen haben zudem verschiedene Möglichkeiten, die Zollbelastung zu minimieren. Eine kurzfristige Strategie hat sich bereits gezeigt: im März wurden die weltweiten Lager geleert und in die USA verschoben. Diese Strategie funktioniert nur einmalig, sollte aber gemäss Branchenexperten das Zollrisiko bis Anfang 2026 stark senken. Mittelfristig können mehrere Strategien angewendet werden.

Zum einen Produktionsverlagerungen innerhalb bestehender Netzwerke: Die Schweizer Pharmaunternehmen haben bereits Standorte in den USA, und Schweizer Tochterunternehmen in der Branche beschäftigen bereits etwa 63'000 Personen vor Ort. Auch wenn nicht die ganze Produktion verlagert wird, könnten bestimmte Produktionsschritte an Ende der Lieferkette lokal abgewickelt werden.

Zudem können Unternehmen die Lieferketten optimieren, ein sogenanntes Re-routing: Durch gezielte Auswahl von Produktions- und Verpackungsstandorten können Unternehmen Zolltarife umgehen oder senken, etwa durch die Endverpackung in einem Land mit tieferen Zöllen.

Langfristiger Trend: Regionalisierung

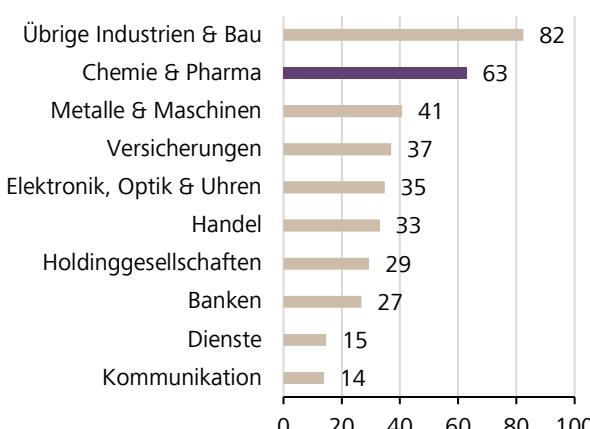
Auch wenn Zölle nicht der Haupttreiber sind, zeigt sich langfristig ein Trend zum Ausbau von Produktionskapazitäten in den USA. Dieser Trend ist zum einen eine Reaktion auf die Lieferengpässe während der Corona-Pandemie, die die Verwundbarkeit globaler Lieferketten deutlich gemacht haben. Zum anderen spielt die geopolitische Unsicherheit eine zentrale Rolle: Die weltweiten Machtblöcke sind weniger klar definiert als früher, und Unternehmen setzen zunehmend auf regionale oder lokale Produktion, um Risiken zu minimieren und Versorgungssicherheit zu gewährleisten.

Profitieren können davon unter anderem die Schweizer CDMOs, die Produktionskapazitäten in den USA haben. Sie können ihren Kunden lokale Produktion anbieten, um die globalen Risiken zu senken.



Beschäftigte in den USA

Personalbestand der CH-Tochterunternehmen in den USA in Tausend, nach Branche, 2024

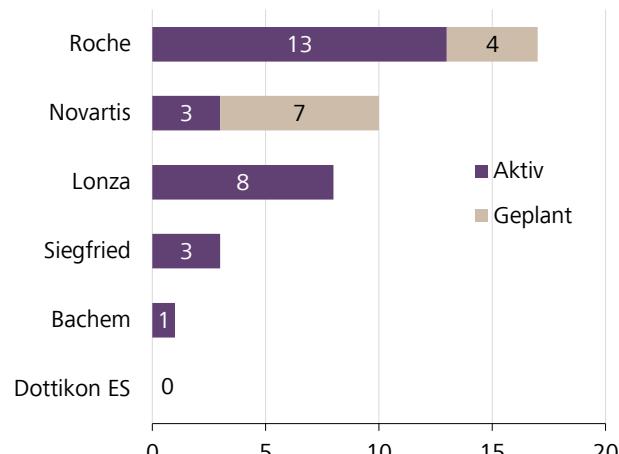


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research



Schweizer Pharma hat US-Standorte

Anzahl US-Standorte nach Firma, 2025



Quelle: Geschäftsberichte, Raiffeisen Economic Research

Zölle als Druckmittel für Preissenkungen

Die Zölle dienen auch als Druckmittel für ein zweites, bei der Wählerschaft um einiges wichtigeres Thema: die hohen Medikamentenpreise. Auch wenn die Preise nur etwa 13% der Gesamtkosten des Gesundheitswesens ausmachen, werden sie von der Bevölkerung für deren Last verantwortlich gemacht. Und vielleicht zurecht: die US-Amerikaner bezahlen pro Kopf fast doppelt so viel wie vergleichbare Länder im Schnitt.

Umfassende Preisregulierungen scheinen in den USA politisch ein Ding der Unmöglichkeit. Seit Bill Clinton hat es jeder US-Präsident versucht, die Preise sind aber immer noch hoch. Gegen eine Regulierung sprechen verschiedene Gründe: das einzigartige System führt dazu, dass fast alle Akteure von den hohen Preisen profitieren, von den Spitätern über die Mittelsmänner bis zu den Pharmaunternehmen. Gemeinsam haben sie eine starke Lobbying- und Verhandlungsmacht und wenig Anlass, etwas zu ändern. Zudem gibt es rechtliche Hürden: Frühere Versuche zur Preisregulierung, auch unter der Regierung Trump, wurden gerichtlich gestoppt.

Dafürsprechen würde, dass die Forderung nach niedrigeren Medikamentenpreisen in der Bevölkerung breit unterstützt wird. Laut Umfragen befürworten über 80% der US-Bevölkerung Preisregulierungen.

Preisregulierung sind das grösste Risiko

Die Pharmaindustrie steht daher vor der Herausforderung, sich strategisch zwischen Szenarien rund um Zölle und Preisregulierungen zu positionieren.

Während Zölle kurzfristig umgangen oder abgefertigt werden können, etwa durch Standortverlagerung oder Zolloptimierung, sind Preisregulierungen deutlich schwerer zu beeinflussen. Laut einer Studie der Beratungsfirma Simon-Kucher könnte das Meistbegünstigungsprinzip zu einem Umsatzrückgang von bis zu 64% in den USA führen. Eine Preissenkung wäre für die Schweizer Pharmaindustrie finanziell deutlich spürbarer als Zölle, insbesondere in den USA, wo sie einen beträchtlichen Teil ihrer Gewinne erzielen. Dadurch würden die Margen erheblich geschränkt, und es entstünde ein Preisdruck in Europa, das als Referenz dienen würde. Es könnte sogar zu verzögerten Markteinführungen in Europa führen, um zu vermeiden, dass diese Preise als Referenz für die USA dienen.

Zölle vs. Preisdruck

Zölle sind für die Schweizer Pharmaindustrie kurzfristig verkraftbar. Sie lassen sich durch strategische Anpassungen in der Lieferkette, Standortverlagerungen oder Zolloptimierung teilweise umgehen. Die finanziellen Auswirkungen sind begrenzt, da sie meist nur einen Teil der Wertschöpfung betreffen.

Preisregulierungen hingegen stellen eine strukturelle Bedrohung dar. Sie greifen direkt in die Margen ein – insbesondere im US-Markt, der für Schweizer Pharmaunternehmen zentral ist. Eine Preissenkung dort hätte nicht nur direkte Umsatzverluste zur Folge, sondern könnte auch zu globalen Preisanpassungen führen, etwa in Europa oder der Schweiz selbst. Zudem erschweren sie die Planungssicherheit und könnten Investitionen sowie Innovationen bremsen.

Szenarien für die Schweizer Pharmaindustrie

Momentan ist schwer vorhersehbar, welche politischen Schritte als Nächstes folgen und wie die Pharmaindustrie darauf reagieren wird. Die geopolitische Lage, die innenpolitischen Dynamiken in den USA und die wirtschaftlichen Interessen der Unternehmen schaffen ein komplexes, teils widersprüchliches Umfeld. Gerade deshalb ist es hilfreich, in Szenarien zu denken. Sie decken nicht alle Eventualitäten ab, bieten aber eine Orientierung.

Szenario 1: Status quo

In diesem Szenario kommt es zu keinen wesentlichen Änderungen in der US-Pharmapolitik. Preise, Zölle und regulatorische Rahmenbedingungen bleiben stabil.

Szenario 2: Kompromisslösung

In den USA kommt es über zwei mögliche Kanäle zu moderaten Preissenkungen: Einerseits einigen sich die USA und die Pharmaindustrie auf Rabatte für ausgewählte Medikamente, während die hohen Preise für neue Therapien bestehen bleiben. Andererseits wird die Zwischenhändlerstruktur aufgebrochen oder reguliert, sodass auf dieser Stufe weniger Gewinne abgeschöpft werden. Die Regierung erzielt einen innenpolitischen Erfolg, wodurch Zölle möglicherweise ganz vermieden werden, moderate Zölle von bis zu 20% sind jedoch möglich. Investitionsversprechen können dazu beitragen, Zölle niedrig zu halten oder ganz zu vermeiden. Bereits geplante, durch Regionalisierung getriebene Produktionsverlagerungen werden umgesetzt. Die Schweiz behält ihre Rolle als Innovationsstandort weitgehend bei, verliert jedoch teilweise industrielle Substanz. Die F&E-Ausgaben bleiben stabil, geraten aber mittelfristig unter Druck, da sinkende Margen zu vorsichtigeren Investitionen führen. Die wirtschaftlichen Folgen sind insgesamt moderat: geringere Exporte und Investitionen, aber keine strukturelle Krise.

Szenario 3: Hohe Zölle für CH-Pharma

Die US-Regierung erhebt einseitig hohe Zölle auf Schweizer Pharmaexporte, während europäische Konkurrenten mit einem Satz von 15% deutlich bessergestellt sind. Schweizer Unternehmen geraten dadurch in einen klaren Wettbewerbsnachteil. Kurzfristig steigen

die Preise in den USA, mittelfristig wird ein Teil der Produktion ins Ausland verlagert, um die Zölle zu umgehen. Die Schweizer Standorte beliefern weiterhin andere Märkte, müssen jedoch ihre Lieferketten erheblich anpassen. Die F&E-Ausgaben sinken moderat, da finanzielle Mittel in Produktionsverlagerungen und neue Strukturen fliessen. Die wirtschaftlichen Folgen sind spürbar: Exportverluste und ein Rückgang der Investitionen, jedoch ohne flächendeckende Krise.

Szenario 4: Globale Zollwelle

Mehrere Länder führen als Reaktion auf die US-Massnahmen gleichzeitig hohe Zölle auf Arzneimittel ein. Lieferketten werden regionalisiert, internationale Kooperationen leiden, Produktionskosten steigen, und die Innovationskraft nimmt ab. Für die Schweiz hat dies spürbare Folgen: Die F&E-Ausgaben geraten stärker unter Druck, da Unternehmen versuchen, steigende Kosten zu kompensieren. Gleichzeitig sinken die Exporte deutlich, es kommt zu Stellenabbau in der Industrie und zu einer spürbaren Schwächung der Volkswirtschaft.

Szenario 5: Starke Preissenkungen

Die USA setzt einheitliche Preise nach dem MFN-Prinzip durch. Die Preise sinken deutlich, Zwischenhändler entfallen, und die USA senken oder streichen Zölle. US-Patienten profitieren direkt, doch weltweit geraten die Margen stark unter Druck. Für die Schweiz hat dies gravierende Auswirkungen auf die F&E-Budgets, die deutlich gekürzt werden. Die Innovationsgeschwindigkeit bremst spürbar, Forschungsarbeitsplätze gehen zurück, während die Produktion stabil bleibt. Langfristig sinkt die Wertschöpfung, insbesondere im Bereich hochpreisiger Innovationen, und die Steuereinnahmen nehmen merklich ab.

Zollstreit als Weckruf verstehen

Das wahrscheinlichste Szenario ist ein Kompromiss, der für die Schweizer Pharmaindustrie sinkende Margen und eine stärkere Produktionsverlagerung in die USA bedeutet, ohne eine strukturelle Krise auszulösen. Die langfristige Ausgangslage der Branche ist robust, entscheidend bleibt jedoch, dass die Produktempipelines gefüllt sind. Die Schweiz als Pharmastandort darf sich nicht auf den Erfolgen der Vergangenheit ausruhen, damit die bisherige Klumpenchance nicht zum Klumpenrisiko wird. Sie muss proaktiv gegensteuern, unter anderem durch eine breite Debatte um eine nationale Pharmastrategie.

Wahrscheinlichstes Szenario: ein Kompromiss

Das wahrscheinlichste Szenario ist ein politischer Kompromiss. Zwar ist es denkbar, dass der Status quo bestehen bleibt, indem die Pharmaindustrie durch Investitionszusagen und dank ihrer starken wirtschaftlichen Position den politischen Druck abfедert. Realistischer erscheint jedoch ein Mittelweg: Die USA verzichten auf drastische Massnahmen, erheben stattdessen keine oder nur moderate Zölle, vereinbaren selektive Preisnachlässe oder fordern zusätzliche Investitionen im Inland.

Für die Schweizer Pharmaindustrie hätte ein solcher Kompromiss spürbare Folgen. Die Margen im US-Geschäft würden sinken, und die bereits begonnene Verlagerung von Produktionsschritten in die USA dürfte sich beschleunigen. Aus volkswirtschaftlicher Sicht würde sich das Wachstum verlangsamen, ohne jedoch in eine strukturelle Krise zu münden. Dennoch würde der Standort Schweiz durch die zunehmende Dezentralisierung unter Druck geraten.

Andere Szenarien deutlich ungünstiger

Weniger wahrscheinliche Entwicklungen wie eine globale Zollwelle oder die Senkung der Preise auf einen internationalen Referenzpreis wären erheblich problematischer. Sie würden das Geschäftsmodell der Pharmaindustrie infrage stellen, Margen weltweit unter Druck setzen, Lieferketten destabilisieren und die Innovationskraft schwächen.

Besonders gravierend wäre die Einführung des MFN-Prinzips. Zwar gelten solche Vorstöße als politisch schwer durchsetzbar, und Gerichte haben sie in der Vergangenheit gestoppt, dennoch bleibt ein Restrisiko. Die Trump-Regierung hat bereits gezeigt, dass sie auch in stabilen Rahmenbedingungen für Überraschungen sorgen kann, und der politische Druck dürfte zunehmen, da der Nutzen für die Bevölkerung eindeutig ist.

Robuste Ausgangslage, aber...

Trotz geopolitischer Unsicherheiten ist die Ausgangslage für die Schweizer Pharmaindustrie grundsätzlich robust. Die weltweit alternde Bevölkerung sorgt für eine anhaltend hohe Nachfrage nach innovativen Therapien. Und neue Wirkstoffe und Technologien verändern ganze Märkte.

Zudem ist die Branche international breit aufgestellt. Viele Unternehmen verfügen über Produktions- und Entwicklungsstandorte in den USA, was Flexibilität und Marktnähe sichert. Auch der Bereich der Auftragsfertigung, in dem Unternehmen wie Lonza und Siegfried tätig sind, wächst. Bereits heute beschäftigt die Schweizer Pharmaindustrie in den USA fast so viele Mitarbeitende wie in der Schweiz.

Langfristig bleibt entscheidend, dass die Produktempipelines gefüllt sind, eine zentrale und dauerhafte Herausforderung für die Branche angesichts wachsender globaler Konkurrenz, technologischer Umbrüche und geopolitischer Spannungen.

... der Erfolg muss laufend neu erkämpft werden

Die Ereignisse dieses Jahres zeigen deutlich, wie stark die Schweiz vom internationalen Handel und einzelnen Schlüsselindustrien abhängig ist. Lange profitierte sie von der Klumpenchance im Pharmasektor. Doch diese Stärke entwickelt sich zunehmend zum Klumpenrisiko: Im globalen Standortwettbewerb gerät die Schweiz spürbar unter Druck. Diese Erkenntnis bietet nicht nur die Chance, sondern gar die Pflicht, gezielt gegenzu-steuern, indem bestehende Stärken wie stabile Rahmenbedingungen, attraktive Steuerbedingungen und eine innovationsfreundliche Politik gestärkt werden. Erste Entwicklung zeichnen sich bereits ab: politisch wird aufgrund der aktuellen Ereignisse wieder über eine Schweizer Pharmastrategie diskutiert, eine wichtige Debatte über die zentrale Branche des Landes.

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinsserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.