

Konjunktur-Update 2. Quartal 2025

Brian Mandt, Chefökonom

Die Weltwirtschaft entwickelt sich bislang moderat. Weiterhin besteht die Gefahr, dass die Trumpsche Zollpolitik die Wirtschaft in den USA und weltweit negativ beeinträchtigt. Das Hin und Her in der US-Handelspolitik könnte dabei schon kurzfristig den Konsum und die Investitionen vor allem in den USA beeinträchtigen. Den positiven Kontrapunkt setzen dagegen die expansive Fiskalpolitik Deutschlands und Chinas. Die Lockerung der Geldpolitik sollte dagegen aufhören. So dürfte die SNB ihren Leitzins unverändert lassen. Auch für die Fed hat sich der Zinssenkungsspielraum eingengt. Trotz aller weltwirtschaftlichen Stürme erweist sich die Zentralschweizer Wirtschaft weiterhin als robust.

Wohin steuert die Weltwirtschaft?

Welchen Kurs schlägt der globale Konjunkturtanker ein? Die Beantwortung dieser Frage ist noch schwieriger geworden als sonst schon. Der Blick in die konjunkturelle Glaskugel wird insbesondere durch das Hin und Her in der Zollpolitik des seit Januar amtierenden US-Präsidenten Donald Trump vernebelt.

Zölle schaden!

Höhere Zölle schaden dem Handel und damit der gesamten Wirtschaft in den USA und andernorts. Und schlimmer noch, der angerichtete Schaden ist von Dauer. Das zeigen die Zollmassnahmen, die unter der ersten Trump-Administration in den Jahren 2017 bis 2021 erlassen wurden. Für US-Konsumenten haben sich die Preise für bestimmte Produkte, wie z.B. Waschmaschinen, dauerhaft verteuert. Auch das Ziel, Industrie in die USA zurückzuholen, wurde verfehlt. Stattdessen sorgt das Hin und Her bei den Zöllen bei US-Konsumenten und -Unternehmen für Unsicherheit. Das zeigt sich in diversen Umfragen. Das Vertrauen der US-Konsumenten ist jedenfalls deutlich gesunken. Auch wenn es sich dabei zunächst nur um Stimmungsindikatoren handelt, besteht die Gefahr, dass sich die Konsumenten und Firmen mit Käufen und Investitionen zurückhalten werden. Die von den Zöllen betroffenen Staaten antworten mit Gegenzöllen. Diese wirken sich entsprechend negativ auf die Wirtschaft in den jeweiligen Ländern aus. Gewinner gibt es in einem Handelskrieg also keine.

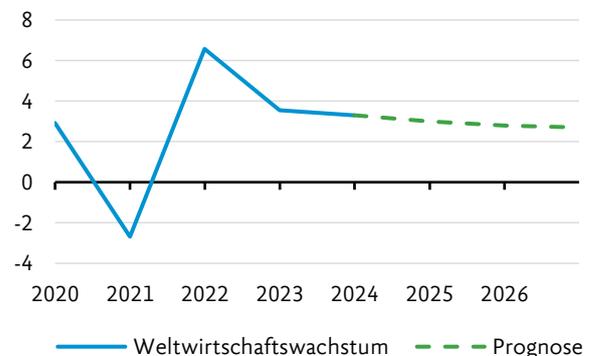
Euroraum und China als Kontrapunkt

Den Kontrapunkt setzen der Euroraum und China. Im Euroraum liegt der Fokus dabei auf Deutschland. Dort haben die künftigen Regierungskoalitionäre aus Union und SPD mit den Stimmen von Bündnis90/Die Grünen bereits ein milliardenschweres Investitionspaket geschnürt, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Auch in China stehen die Zeichen auf einer expansiveren Fiskalpolitik. Die Führung des

Landes möchte damit vor allem die noch schwache Binnen- nachfrage stärken. Die fiskalischen Massnahmen in Deutschland und in China stellen somit für die Weltwirtschaft einen positiven Kontrapunkt zur negativ wirkenden Handelspolitik der USA dar.

Weltwirtschaft wächst moderat weiter

Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Insgesamt erwarten wir, dass die Weltwirtschaft dieses und nächstes Jahr moderat um 2.8 % respektive 2.7 % weiterwachsen wird. Hierbei gehen wir davon aus, dass sich die Konjunktur in der Schweiz und im Euroraum erholen wird. Dagegen rechnen wir für die Wirtschaft Chinas und der USA mit einer Verlangsamung. Die Inflationsraten dürften sich stabilisieren. Daher erwarten wir, dass die Notenbanken ihren Zinssenkungen bald beenden werden.

Chancen und Risiken ausgeglichen

Die Chancen und Risiken für die Weltwirtschaft halten sich die Waage. Abwärtsrisiken sehen wir vor allem darin, dass sich die Handelspolitik verschärft und in einem anhaltenden Anstieg der Zinsen Aufwärtchancen liegen dagegen insbesondere in der expansiven Fiskalpolitik Deutschlands, Chinas und der USA.

Schweiz erholt sich weiter

Die Schweizer Wirtschaft hat sich 2024 deutlich erholt. Auch für das laufende Jahr zeigt die Konjunkturampel Grün. Der private Konsum sollte dabei ein wichtiger Wachstumsmotor bleiben. Unterstützung bekommt er von steigenden Investitionen. Gleichzeitig dürfte die Inflation dieses Jahr weiter fallen. Seitens der Nationalbank erwarten wir, dass sie ihren Leitzins unverändert lässt.

2024 legte die Wirtschaft einen Zahn zu

Letztes Jahr hat die Wirtschaft einen Zahn zugelegt. Im Gesamtjahr wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) inflationsbereinigt um 1.3 % gegenüber 2023, nach 0.7 % im Vorjahr. Vor allem der private Konsum lieferte einen positiven Beitrag. Doch auch der Staatskonsum und die Netto-Exporte trugen positiv zur Wirtschaftsleistung bei. Die Bauinvestitionen nahmen ebenfalls zu. Dagegen reduzierten die Firmen ihre Investitionen in Ausrüstungen wie neue Maschinen, Geräte und Fahrzeuge. Einen positiven Beitrag zur Wirtschaftsleistung lieferten auch die internationalen Sportgrossveranstaltungen wie die Olympischen Sommerspiele und die Europa-Fussballmeisterschaft. Sportorganisationen wie das Olympische Komitee, die Fifa und die Uefa haben ihren Sitz in der Schweiz. Die Einnahmen der Sportevents dieser Organisationen, die sich vor allem aus dem Verkauf von Fernsehübertragungs- und Marketingrechten ergeben, werden dem BIP angerechnet. Ohne die Berücksichtigung solcher Sportveranstaltungen wuchs die Wirtschaftsleistung um geringere 0.8 % gegenüber 2023.

Konsum bleibt gut unterstützt

Der Hauptwachstumsmotor dürfte auch dieses Jahr der private Konsum bleiben. Seinen Treibstoff bezieht er aus einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Letztere profitiert von den anhaltend steigenden Löhnen. Wir gehen zwar davon aus, dass sich die Lohndynamik etwas verlangsamen wird. Da die Inflationsrate dieses Jahr im Vergleich zum Vorjahr im Mittel fallen sollte, stärkt das die inflationsbereinigte Kaufkraft der privaten Haushalte. Zusätzlich stützt das günstige Finanzierungsumfeld die Investitionen und den Konsum der privaten Haushalte.

Investitionen nehmen wieder zu

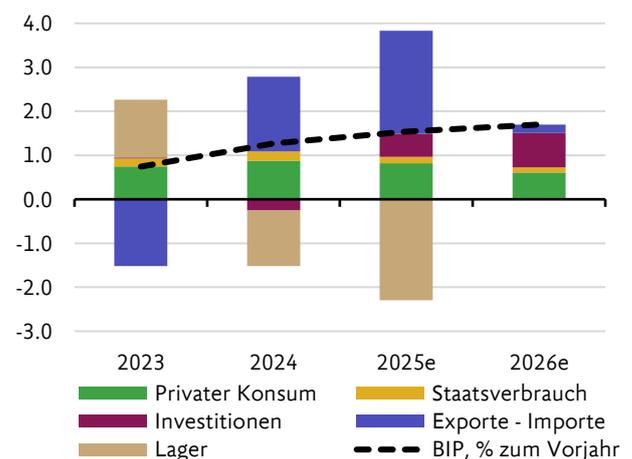
Die Unternehmen wollen wieder mehr investieren. Das zeigen Umfragen wie die vom KOF für die Gesamtschweiz und vom Finanzmonitor für die Zentralschweiz. Der Schwerpunkt liegt dabei noch auf den Bauinvestitionen. Diese dürften ihren seit dem 3. Quartal 2023 anhaltenden Aufwärtstrend fortsetzen. Wir gehen jedoch davon aus, dass auch wieder in Ausrüstungen sowie Forschung und Entwicklung investiert wird. Immerhin nahmen die Ausrüstungsinvestitionen im Schlussquartal letzten Jahres im Vorquartalsvergleich um 1 % zu. Das war der erste Anstieg seit dem 1. Quartal 2024.

Exportaussichten sind positiv

2024 nahmen die Exporte kräftiger zu als die Importe. Wir gehen davon aus, dass sich die Nettoexporte auch dieses Jahr positiv entwickeln werden. Der reale (inflationsbereinigte) Wechselkurs hat zuletzt sogar abgenommen. Das verbessert die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporteure im internationalen Vergleich. Darüber hinaus erwarten wir, dass sich die Konjunktur im Euroraum, dem wichtigsten Handelspartner der Schweiz, weiter erholen wird. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aus dem Euroraum sollte also zunehmen. Dagegen schwebt über dem Güterhandel mit den USA das Damoklesschwert höherer Zölle. Eine Verschärfung der Handelspolitik sehen wir daher als das grösste Abwärtsrisiko für das heimische Wirtschaftswachstum. Im Basisszenario erwarten wir, dass das BIP dieses Jahr inflationsbereinigt um 1.5 % zulegen wird und 2026 um 1.7 %.

Konjunkturerholung setzt sich fort

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

SNB hält Leitzins unverändert

Die Inflationsrate fiel im Februar auf 0.3 % und befindet sich damit am unteren Ende des von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) anvisierten Bandes von 0 bis 2 %. Die Inflation dürfte auch in den nächsten Monaten auf niedrigem Niveau bleiben. Im späteren Jahresverlauf sollte eine gewisse Entlastung von den Mieten kommen: zum einen sank der Referenzzinssatz Anfang März auf 1.5 %, zum anderen wird die Vergleichsbasis günstiger, denn der letzte Referenzzinsanstieg fand Ende 2023 statt. Für 2025 erwarten wir eine jahresdurchschnittliche Teuerungsrate von 0.4 %, nach 1.1 % im letzten Jahr. 2026 dürfte die Inflationsrate dann auf 0.8 % steigen, da u.a. günstige Basiseffekte wegfallen.

Die SNB senkte den Leitzins im März von 0.5 % auf 0.25 %. Wir gehen davon aus, dass sie ihr geldpolitisches Pulver an den nächsten Sitzungen trocken halten und den Leitzins auf dem Niveau von 0.25 % belassen wird. Das setzt jedoch voraus, dass sich die Wirtschaft wie erwartet positiv entwickelt und die Inflation allmählich wieder steigt.

Makroprognosen Schweiz

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	1.3	1.5	1.7
Inflationsrate, %	1.1	0.4	0.8
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	0.25	0.25	0.25

e = Prognose

Finanzmonitor 2025

Der Finanzmonitor Zentralschweiz 2025 zeigt zum vierten Mal die Stimmungen und Ansichten der Zentralschweizer Unternehmen aus Sicht der Finanzverantwortlichen. Hierbei handelt es sich um eine Initiative des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug IFZ an der Hochschule Luzern. Die Luzerner Kantonalbank unterstützt den Finanzmonitor zusammen mit der Industrie- und Handelskammer Zentralschweiz und der Wirtschaftskammer Zug.

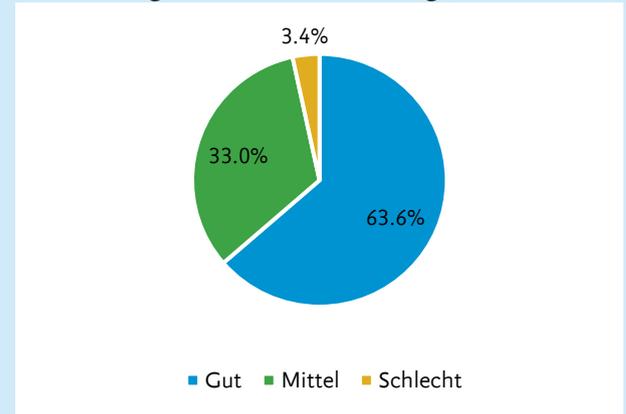
Branchenstruktur wird gut repräsentiert

Die Branchenstruktur der Zentralschweiz ist vom Verarbeitendem Gewerbe und Dienstleistungen geprägt. Insbesondere Ersteres ist in der Region – im Vergleich zur gesamten Schweiz – überdurchschnittlich vertreten. Es repräsentiert, wie im Vorjahr, rund ein Viertel aller antwortenden Unternehmen. Insgesamt repräsentieren die antwortenden Unternehmen den Branchenmix der Zentralschweizer Kantone sehr gut. Handel und Dienstleistungen, sowie das Gastgewerbe sind allerdings unterrepräsentiert. Dies liegt daran, dass diese Branchen stark durch Kleinunternehmen geprägt sind, die nicht Zielgruppe des Finanzmonitors sind.

Optimisten in der Mehrzahl

Das Jahr 2024 war durch verschiedene teilweise gegensätzliche Entwicklungen geprägt. Geopolitisch blieben der Krieg in der Ukraine und der Konflikt im Nahen Osten für die wirtschaftliche Lage relevant. Die Zinsentwicklung hat sich aber entspannt. So reduzierte die SNB den Leitzins in vier Schritten von 1.75 % auf 0.5 %. Diese Entwicklungen zeigen sich in diesem Jahr auch erstmals in den Antworten zur Einschätzung der eigenen wirtschaftlichen Lage. Während es in den Jahren 2023 und 2024 nur marginale Veränderungen bei den Einschätzungen gab, gibt es in diesem Jahr eine leicht schlechtere Selbsteinschätzung als im Vorjahr. Die Optimisten sind dabei deutlich in der Mehrheit. Denn als «gut» beurteilen 63.6 % der Unternehmen die wirtschaftliche Lage (-2.4 % im Vergleich zu 2024). Als «mittel» bezeichnen die Lage 33 % der befragten Unternehmen, was 1.9 % mehr als im Vergleich zu 2024 sind.

Einschätzung der wirtschaftlichen Lage, 2025



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Finanzmonitor

Schlecht sehen ihre Lage 3.4 % der antwortenden Unternehmen. Im Jahr 2024 waren es 2.9 %. Die Veränderung ist nicht gravierend, aber grösser als in den Vorjahren. Insgesamt ist die Zentralschweizer Wirtschaft aber weiterhin ausserordentlich resilient und sehr optimistisch, was sich von der Stimmung im benachbarten Ausland deutlich unterscheidet.

Export orientierte Branchen weniger optimistisch

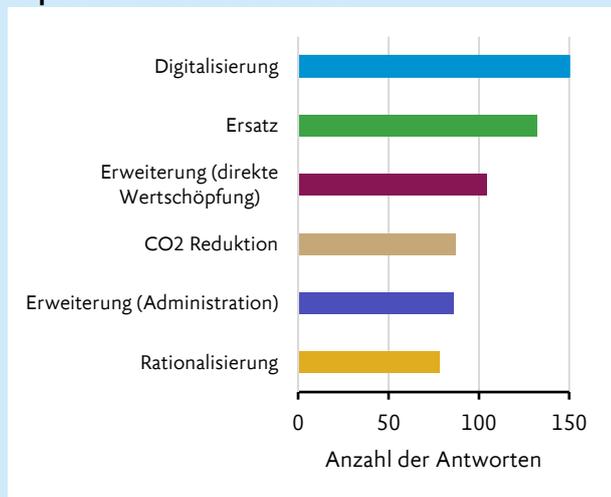
Die Branche «Industrie und Produktion» schätzt ihre Lage am schlechtesten ein. Diese Unternehmen sind eher international orientiert und damit stärker von der Lage in den Nachbarländern sowie den protektionistischen Plänen in den USA betroffen sind. Auffällig ist, dass Unternehmen der Branche «Banken und Finanzdienstleistungen» zu 100 % eine gute wirtschaftliche Lage vermelden. Der positive Trend – nach der vorherigen durch die Lockdowns und Reisebeschränkungen im Zuge der Corona-Pandemie ausgelösten Krise – in Tourismus und Gastronomie setzt sich auch in diesem Jahr fort. Einschränkend muss man allerdings erwähnen, dass gerade Tourismus und Gastronomie besonders durch Mikrounternehmen geprägt sind, die hier nicht befragt worden sind, so dass ein Rückschluss auf den gesamten Bereich Tourismus und Gastronomie nur bedingt möglich ist. Drei Viertel der Unternehmen des Bau- und Immobiliengewerbes sehen sich in einer guten Situation. Dies steht im Gegensatz zur schweizweiten Studie des Bauindex, der einen Rückgang der Bauleistungen sowohl Ende 2024 als auch im ganzen Jahr 2025 erwartet. Damit sieht sich die Zentralschweizer Bauwirtschaft besser aufgestellt als die Branche in der ganzen Schweiz.

Zentralschweizer wollen investieren

Die positive Lageeinschätzung schlägt sich auch in der Investitionsplanung der Unternehmen nieder. Die meisten Unternehmen (150 der Grundgesamtheit von 173) planen Investitionen in die Digitalisierung, gefolgt von Ersatzinvestitionen (132). Die Mehrheit der Unternehmen plant auch Erweiterungsinvestitionen im direkten Wertschöpfungsbereich (104). Bei dieser Kategorie handelt es sich um diejenigen Investitionen, die direkt zu

Wirtschaftswachstum führen. Die Förderung der Gesamtwirtschaft wird auch durch Unternehmen gestützt, die Erweiterungen im Bereich Administration vornehmen wollen (86 Unternehmen).

Geplante Investitionen nach Art



Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

Der Trend zu einer stärkeren Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen in Unternehmen zeigt sich auch deutlich bei den Investitionen: 87 Unternehmen (entsprechend 50.6 % aller befragten Unternehmen) planen Investitionen in die Reduktion von CO2. Rationalisierungsinvestitionen werden hingegen nur von 78 Unternehmen, entsprechend 45.3 %, geplant. Bei Rationalisierungsinvestitionen werden alte Anlagen durch neue ersetzt, die produktiver oder kostengünstiger sind.

Probleme bei der Rekrutierung

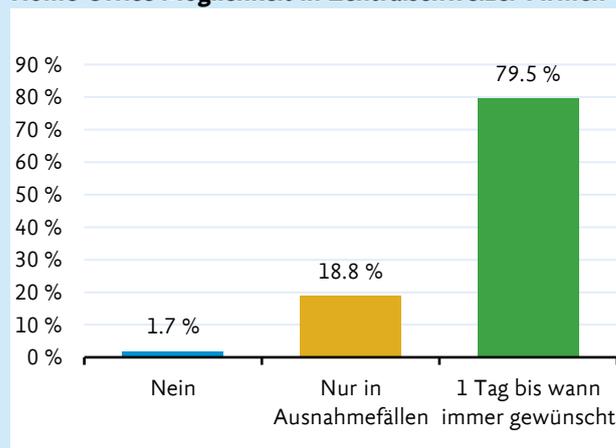
Das mit grossem Abstand am häufigsten genannte Thema war der Fachkräftemangel. Dieses Thema wurde bereits in den Umfragen zum Finanzmonitor in den vergangenen drei Jahren am stärksten genannt. Die Anzahl der Nennungen in Prozent hat sich im Vergleich zum Vorjahr noch einmal deutlich erhöht. Die wahrgenommenen Probleme bei der Rekrutierung haben sich in den Zentralschweizer Unternehmen offenbar verschärft. Die teilweise genannte Entspannung am Arbeitsmarkt zeigt sich damit nicht für die Zentralschweizer Unternehmen. Allerdings zeigen die detaillierten Antworten häufig eine Veränderung: Es werden spezifische Qualifikationen und besonders motivierte Arbeitskräfte gesucht. Auf Platz zwei bei den Nennungen war die Regulierung. Die Unternehmen fühlen immer mehr Regulierung und erwarten von den politischen Entscheidungsträgern einen Abbau von Vorschriften bzw. zumindest ein Einfrieren der jetzigen bürokratischen Belastung. An dritter Stelle war die Digitalisierung, die von den Unternehmen als herausfordernd angesehen wird. Damit bewegt sich dieser Bereich auf vergleichbarem Niveau zu den Vorjahren. Eine gravierende Veränderung ist, dass der internationale Handel als Herausforderung empfunden wird (16.9 % aller Antworten). Hier geht es neben dem Verhältnis der Schweiz zur EU insbesondere um protektionistische Tendenzen,

die mit der Amtsübernahme der Trump-Administration in den USA in Verbindung stehen.

Home-Office ist Realität

Home-Office ist sicherlich ein wichtiges Mittel, qualifizierte Arbeitskräfte anzulocken. So wiesen die befragten Unternehmen auf die positive Auswirkung hin, dass man ein attraktiveres Profil als Arbeitgeber gewinnt. Zudem gaben sie an, dass Home-Office positive Effekte durch eine bessere Motivation der Mitarbeitenden hat. Andererseits signalisierten einige, dass es auch einen erhöhten Aufwand für Koordination mit sich bringt.

Home-Office Möglichkeit in Zentralschweizer Firmen



Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

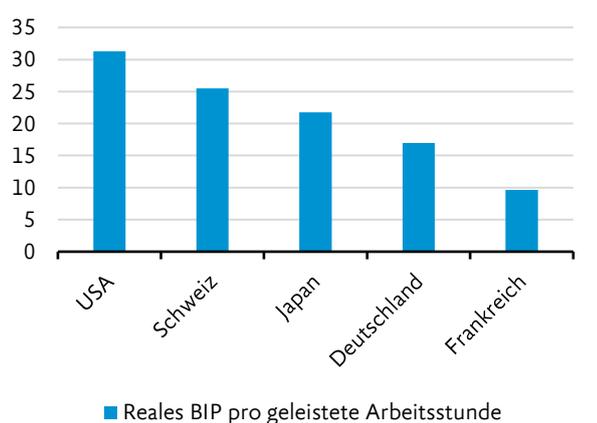
Insgesamt ist Home-Office Realität bei den Zentralschweizer Unternehmen. Nur drei Unternehmen (1.7 %) antworten bei der Frage, ob Home-Office möglich ist mit «Nein». Weitere 18.8 % erlauben Home-Office, jedoch nur in Ausnahmefällen. Fast 80 % der Unternehmen bieten Home-Office an, wobei die Spannweite von einem Tag bis zu wann immer gewünscht reicht. Etwas mehr als die Hälfte (50.6 %) der Finanzverantwortlichen sagt, dass sie neutral zum Home-Office stehen. 38.6 % empfinden Home-Office eine positive Lösung und lediglich 10.2 % sehen den Trend zur Arbeit von zu Hause aus negativ.

Arbeitsproduktivität ist hoch

Home-Office hat durch die Covid-19-Pandemie deutlich zugenommen. 2021 sprang der Anteil der Personen, die im Home-Office arbeiten, auf knapp 40 %, nachdem er 2019 noch bei rund ein Viertel aller Erwerbstätigen in der Schweiz lag. 2023 betrug der Anteil knapp 37 %. Beim Thema Home-Office ist die Frage nach den Auswirkungen auf die Arbeitsproduktivität naheliegend. Tatsächlich weisen Analysen wie vom US-Bureau of Labor Statistics darauf hin, dass sich die Produktivität mit Home-Office verbessert hat. Wenn wir die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität, gemessen als Bruttoinlandsprodukt je geleisteter Erwerbstätigenstunde, betrachten, so ist sie in der Schweiz im Trend der letzten Jahre gestiegen - und das mit Home-Office. Im Zeitraum 2003 bis 2023 nahm sie bereinigt um die Inflation und Kaufkraft um gut 25 % zu.

Schweizer mit kräftigem Produktivitätswachstum

Arbeitsproduktivität, %-Veränderung von 2003 bis 2023



Quelle: Luzerner Kantonbank, OECD

Im gleichen Zeitraum verbesserte sich die Produktivität in den USA um gut 31 %. Die USA profitierten dabei von den Investitionen in den IT-Sektor. In Deutschland und Frankreich nahm die Arbeitsproduktivität dagegen deutlich langsamer um 17 % bzw. 10 % zu.

Fazit

Die Zentralschweizer Unternehmen sind in der Mehrheit optimistisch. Das trifft insbesondere auf die auf die Branchen zu, die stärker auf die Binnenwirtschaft ausgerichtet sind. Gleichzeitig planen die Befragten Investitionen u.a. in die Erweiterung ihres Geschäftes. Das wiederum wird sich positiv auf die Produktivität der Zentralschweizer Wirtschaft auswirken und trägt dazu bei, die Region für Unternehmen und Arbeitskräfte attraktiv zu machen.

Euroraum erholt sich weiter

Die Wirtschaft im Euroraum kam letztes Jahr nur langsam vom Fleck. So wuchs die Wirtschaftsleistung 2024 real um 0.8 % gegenüber 2023, nach 0.5 %. Für dieses und nächstes Jahr rechnen wir damit, dass sich die Erholung fortsetzt. Dabei dürfte die Wachstumsbasis breiter werden. Positive Impulse erwarten wir vor allem vom privaten Konsum und den Investitionen. 2026 dürfte eine deutlich expansivere Fiskalpolitik die Wirtschaft zusätzlich ankurbeln.

Regional heterogenes Wachstum

Regional entwickelte sich die Wirtschaft im Euroraum nach wie vor heterogen. Das liegt u.a. an der unterschiedlichen Wirtschaftsstruktur der Mitgliedsländer. So wuchs die spanische Wirtschaft im vergangenen Jahr real um 3.2 % zum Vorjahr, während das deutsche BIP um 0.2 % sank. Spanien ist eine stärker auf Dienstleistungen ausgerichtete Wirtschaft. Das Land profitiert einerseits von der gestiegenen Nachfrage nach Dienstleistungen wie dem Tourismus. Andererseits zahlen sich die Reformen der vergangenen Jahre

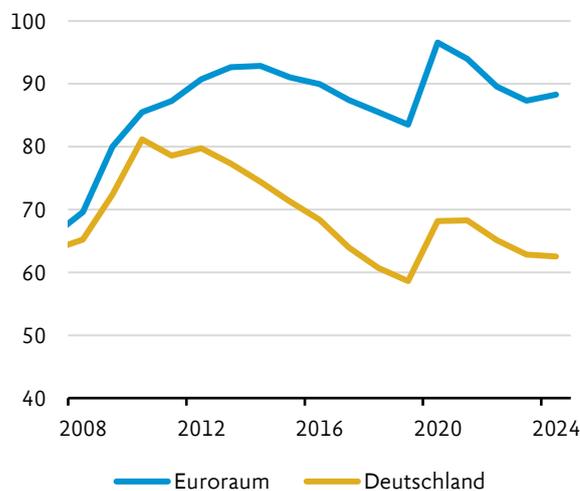
beispielsweise am Arbeitsmarkt aus. Zusätzlich profitiert das Land von verhältnismässig niedrigen Energiekosten für die Industrie. Letztere sind in Deutschland höher. Zudem ist die deutsche Wirtschaft stärker als andere Länder auf die Industrie und den Export ausgerichtet. Da die globale Nachfrage nach Gütern auch letztes Jahr schwach war, hatte Deutschlands Industrie das Nachsehen. Gleichzeitig machen sich die strukturellen Probleme des Landes wie die Schwächen in der Infrastruktur und die mangelnde Digitalisierung negativ bemerkbar und stehen einer nachhaltigen Erholung der Wirtschaft im Wege.

Deutschland plant höhere Fiskalausgaben

Nach der Bundestagswahl am 23. Februar dieses Jahres sind die Koalitionsverhandlungen zwischen CDU/CSU und der SPD zügig vorangekommen, auch wenn sie noch nicht ganz abgeschlossen sind. Zusammen mit den Stimmen von Bündnis 90/Die Grünen haben sie im alten Bundestag ein weitreichendes Fiskalpaket beschlossen. Die Ausgaben für Verteidigung und bestimmte sicherheitspolitische Ausgaben werden ab einer Höhe von 1 % des nominalen BIPs künftig nicht mehr auf die Schuldenregel des Grundgesetzes angerechnet werden. Darüber hinaus soll im Grundgesetz die Einrichtung eines Sondervermögens in Höhe von 500 Mrd. Euro für zusätzliche Investitionen in die Infrastruktur und für zusätzliche Investitionen zur Erreichung der Klimaneutralität bis 2045 ermöglicht werden. Die in diesem Rahmen aufgenommenen Kredite sollen ebenfalls von der Schuldenregel ausgenommen werden. Zudem soll den Bundesländern ein Verschuldungsspielraum bei der Aufstellung ihrer Haushalte eingeräumt werden. Die Investitionen sollen über einen Zeitraum von zwölf Jahren bewilligt werden können. Fiskalpolitisch ist genügend Spielraum vorhanden. Die Staatsschulden haben einen Anteil von gut 62 % am nominalen BIP. Damit liegen sie nur knapp über dem Maastricht-Kriterium und deutlich unter dem Wert von gut 88 % des gesamten Euroraums.

Deutschland hat fiskalpolitischen Spielraum

Staatsverschuldung in % des nominalen Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Luzerner Kantonbank, Oxford Economics

Investitionsausgaben haben hohen Multiplikatoreffekt

Die geplanten Investitions- und Verteidigungsausgaben werden sich positiv auf die Wirtschaftsleistung Deutschlands auswirken. Das trifft insbesondere auf die Infrastrukturinvestitionen zu. Aus dem Sondervermögen könnten dabei gut 41 Mrd. Euro jährlich, das entspricht knapp 1 % am nominalen Bruttoinlandsprodukt, in Infrastruktur investiert werden. Dafür, dass sich staatliche Investitionen positiv auswirken, gibt es verschiedene Gründe. Öffentliche Investitionen steigern direkt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das Einkommen. So erhöhen beispielsweise öffentliche Investitionen in den Strassenbau den Auftragsbestand bei den Tiefbauunternehmen. In der Folge steigen die gesamtwirtschaftlichen Einkommen der Beschäftigten und somit der private Konsum. Öffentliche Investitionen können auch private Dynamiken entfalten: So reduziert eine bessere Infrastruktur die privaten Investitionskosten – etwa indem Investitionsgüter schneller transportiert und Anträge schneller bearbeitet werden. Letztendlich kann der Effekt einer öffentlichen Investition auf die Wirtschaftsleistung ein Vielfaches von dem ursprünglich für die Investition eingesetzten Betrag betreffen.

Mit Hilfe des Oxford Economics Modells zeigt sich, dass die positive Wirkung auf die privaten Investitionen hoch ist. So würde das Wachstum der privaten Investitionen 2026 und 2027 rund 1.5 bzw. 2 Prozentpunkte höher ausfallen als in unserem Basisszenario. Insgesamt könnte das reale Wirtschaftswachstum Deutschlands 2026 und 2027 ca. 0.7 bzw. 1 Prozentpunkt höher ausfallen als ohne das Investitionspaket. Diese Ergebnisse decken sich in etwa mit denen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW). Das DIW kommt für 2026 und 2027 auf leicht höhere Werte von 1 bzw. 1.5 Prozentpunkte. Bislang erwarten wir, dass das reale BIP dieses Jahr um 0.6 % und nächstes Jahr um 1.5 % wächst. Die Modellergebnisse setzen voraus, dass das Infrastrukturpaket vollständig für das Wirtschaftswachstum fördernde Investitionen ausgegeben werden. Die Gefahr besteht aber, dass ein Teil des Fiskalpakets für Klientelpolitik verwendet wird. Unsere BIP-Prognose für 2026 korrigieren wir insgesamt um 0.5 Prozentpunkte auf 2 % nach oben.

Deutschland will Verteidigung aufstocken

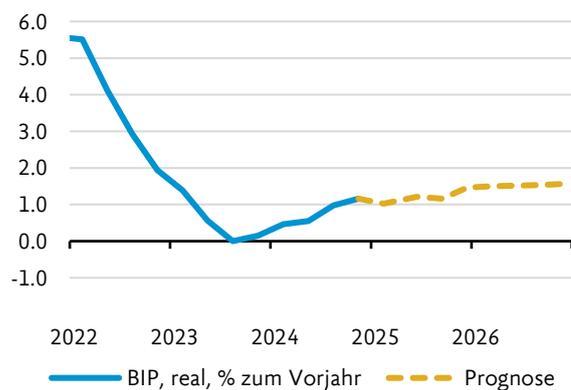
Auch von den Verteidigungsausgaben, die die künftige Regierung Deutschlands plant, können nachhaltige Impulse auf das Wirtschaftswachstum ausgehen. Das trifft vor allem dann zu, wenn die Güter im Inland produziert würden. Da es sich bei der Rüstungsindustrie um eine kapitalintensive Industrie handelt, wären negative Auswirkungen auf den unter Fachkräftemangel leidenden Arbeitsmarkt und die Inflation eher gering. Investitionen in Rüstung beinhalten heutzutage auch Investitionen in Technologie. Dies hätte mittelfristig positive Auswirkungen auf den Rest der Wirtschaft. Wenn wir uns an anderen Ländern orientieren, scheint eine Erhöhung der deutschen Militärausgaben von etwa 2 % auf gut 3 % der Wirtschaftsleistung realistisch. Bis zum Ende des Jahrzehnts müssten die jährlichen Ausgaben

von 1 % des BIP damit um ein Volumen von insgesamt rund 400 Mrd. Euro aufgestockt werden.

Positive Aussichten für den Euroraum

Deutschland hat einen Anteil von knapp 30 % an der Wirtschaftsleistung des Euroraums. Eine expansive Fiskalpolitik in Deutschland, noch dazu in dem vorgesehenen Ausmass – wird sich auch positiv auf die Wirtschaft im Euroraum auswirken. Allerdings ist der Effekt für 2026 überschaubar und dürfte nur knapp 0.2 Prozentpunkte betragen. Wir gehen davon aus, dass das reale BIP im Euroraum 2025 um 1.3 % und 2026 um 1.7 % wachsen wird.

Euroraum nimmt langsam Fahrt auf



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflation fällt; EZB lockert Geldpolitik noch ein wenig

Im Februar fiel die Inflationsrate auf 2.4 %, nach 2.5 % im Januar. Damit rückte die Teuerungsrate wieder näher an die Marke von 2 % heran. Für die Europäische Zentralbank (EZB) ist Preisstabilität dann erreicht, wenn sich die Teuerungsrate mittelfristig um 2 % stabilisiert. Wir erwarten, dass die Inflationsrate dieses Jahr im Jahresdurchschnitt auf 2.1 % fallen wird, nach 2.4 % im letzten Jahr.

Die EZB hat ihren Leitzins im März um 0.25 Prozentpunkte auf 2.5 % gesenkt. Hierbei wiesen die Währungshüter darauf hin, dass die Geldpolitik damit spürbar weniger restriktiv geworden ist. Die Tür für weitere Senkungen ist noch offen, doch sie schliesst sich allmählich. Die moderate Konjunkturentwicklung würde einen weiteren Schritt rechtfertigen. Doch die Währungshüter haben ihre Inflationsprognosen für 2025 auf 2.3 % angehoben. Wir halten daher noch eine Zinssenkung auf 2.25 % für realistisch.

Makroprognosen Eurozone

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.8	1.3	1.7
Inflationsrate, %	2.4	2.1	2.1
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	2.50	2.25	2.25

e = Prognose

USA wächst «noch» solide

Mit der Amtseinführung zum US-Präsidenten im Januar dieses Jahres übernahm Donald Trump eine robust laufende Wirtschaft. So stieg die Wirtschaftsleistung 2024 real um knapp 3 %. Das Wachstum war dabei breit basiert. Positive Impulse gingen vor allem von der Inlandsnachfrage aus. Für 2025 erwarten wir, dass sich das Wachstumstempo verlangsamen wird. Die Abwärtsrisiken sind jedoch gestiegen.

Planungsunsicherheit ist gestiegen

Präsident Donald Trump sorgte in den letzten Wochen vor allem mit seiner erratischen Handelspolitik für Aufmerksamkeit. Zudem signalisierte er, dass er bereit ist, eine Rezession in Kauf zu nehmen. Aus ökonomischer Sicht ist jedenfalls klar: wenn höhere Zölle eingeführt werden, dann schaden sie der eigenen Wirtschaft. Die höheren Zölle wirken dabei wie eine Steuer, die die Konsumenten in den USA für Importgüter zahlen. Höhere Preise dämpfen jedoch den Konsum. Gleichzeitig steigen die Produktionskosten in den USA, wenn Inputgüter mit höheren Zöllen belegt werden. Doch auch das Hin und Her in Trumps Zollpolitik birgt Risiken. Die Stimmung der Konsumenten hat sich bereits eingetrübt. Die Verbrauchervertrauensindizes der Uni Michigan und des Conference Boards sind zuletzt deutlich gesunken. Auch die Unternehmensumfragen wie die ISM-Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor zeigen, dass die Befragten mit Sorge auf höhere Zölle schauen. Unternehmen wollen Planungssicherheit. Fehlt diese, kann das dazu führen, dass sich Firmen mit Investitionsprojekten zurückhalten. Diese Gefahr besteht auch bei Haushalten. Nimmt die Sorge um die Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven zu, kann sich das in Konsumzurückhaltung niederschlagen.

Fundamentale Daten sind noch gut

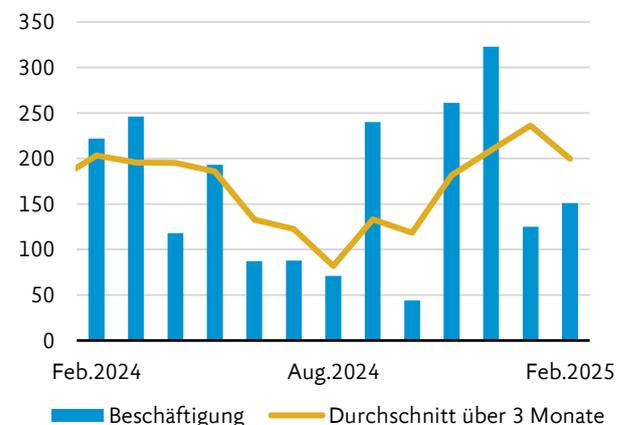
Die Sorgen der Firmen und Konsumenten spiegeln sich in den bislang veröffentlichten fundamentalen Konjunkturdaten nicht wider. Die jüngsten Einzelhandelsumsätze zeigen, dass sich die Konsumenten weiterhin in Kauflaune befinden. Die Kern-Einzelhandelsumsätze, die u.a. die volatilen Tankstellenumsätze und Autoverkäufe ausklammern und daher als ein wichtiger Indikator für die Konsumausgaben der privaten Haushalte gelten, nahmen im Januar um 1 % gegenüber Februar zu. Hierbei sind die Rahmenbedingungen dafür, dass sich der Konsum auch in den nächsten Monaten positiv entwickelt, günstig. Die Beschäftigung wächst, die Löhne steigen und die Inflation hat wieder den Rückwärtsgang eingelegt. Letzteres bedeutet, dass die reale Kaufkraft der Konsumenten gestützt wird. Gleichzeitig hat sich das Verarbeitende Gewerbe im Trend der letzten Monate erholt. Darauf weisen jedenfalls die Produktionszahlen hin. Darüber hinaus haben die Kapitalgüteraufträge zugenommen. Sie deuten darauf hin, dass die Unternehmen weiterhin in Ausrüstungen wie Maschinen und Fahrzeuge investieren.

Arbeitsmarkt bleibt eng

Allen Unkenrufen zum Trotz entwickelt sich der Arbeitsmarkt robust. Zudem sind die Aussichten für die nächsten Monate grundsätzlich positiv. Daran werden auch die vielen Entlassungen im Staatssektor wenig ändern. Die von der DOGE, dem Department of Government Efficiency bzw. der Abteilung für Regierungseffizienz, veranlassten Entlassungen könnten sich bis zum Jahresende auf 300.000 summieren. Das würde die Zahl der Beschäftigten ausserhalb der Landwirtschaft um bis zu 30.000 pro Monat verringern. Dies dürfte keine signifikante Auswirkung auf den Arbeitsmarkt haben. So wurden in den letzten drei Monaten durchschnittlich 200'000 neue Stellen geschaffen. Zudem liegt die Zahl der Erwerbspersonen bei 170 Mio.

Beschäftigung nimmt zu

Veränderung zum Vormonat in Tausend



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

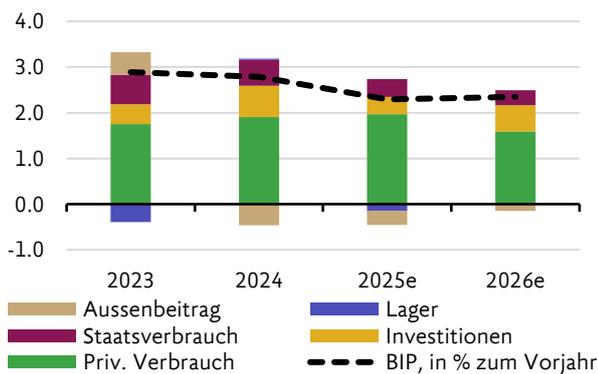
Selbst wenn also 300.000 Menschen arbeitslos würden, stiege die Arbeitslosenquote nur um 0.2 Prozentpunkte von 4.1 % auf 4.3 %. Damit läge sie nur geringfügig über der langfristigen Schätzung der Notenbank Fed, die diese mit einem hohem Beschäftigungsstand vereinbar hält. Die Entlassungen auf Bundesebene führen nur zu einer geringfügigen Erhöhung des Arbeitskräfteangebots. Diese wiederum wird durch eine starke Reduzierung des Arbeitskräfteangebots aufgrund einer restriktiven Einwanderungspolitik mehr als ausgeglichen.

US-Konjunkturlokomotive verliert an Fahrt

Der Gegenwind für die Wirtschaft nimmt zu. Tragischerweise ist er auch noch selbst induziert. Die höheren Zölle auf Importgüter aus verschiedenen Ländern und die jeweiligen Gegenmassnahmen der betroffenen Länder werden das Wirtschaftswachstum dieses Jahr abbremsen. Wir erwarten deshalb, dass das reale BIP um 2.3 % wachsen wird. 2026 könnte die Wirtschaft einen Zahn zulegen. Grund hierfür ist vor allem eine expansivere Fiskalpolitik. Auch die Lockerung von Umweltvorschriften und Deregulierungsmassnahmen dürften die Wirtschaft stützen. Daher prognostizieren wir für 2026 ein BIP-Wachstum von 2.4 %.

Wirtschaft sollte solide weiter wachsen

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Fed wartet ab

Die Inflation in den USA gab zuletzt leicht nach. Sie fiel von 3 % im Januar auf 2.8 % im Februar, der erste Rückgang seit September letzten Jahres. Die Inflation hat also den Rückwärtsgang eingelegt. Allerdings befindet sich die Teuerungsrate noch deutlich über der Zielinflation von 2 %, die die US-Notenbank Fed mit Preisstabilität vereinbar hält. Diese Marke wird dieses Jahr auch nicht erreicht werden. Wir erwarten, dass die Inflationsrate im Durchschnitt von 2025 bei 2.7 % liegen wird. Somit hat die Fed keine Eile, den Leitzins zu senken, zumal die Wirtschaft solide wächst und die Beschäftigung steigt. Darüber hinaus hat die Wirtschaftspolitik der Trump-Administration Inflationspotenzial. Wir sehen insgesamt nur einen begrenzten Zinssenkungsspielraum für die Fed und erwarten lediglich eine weitere Zinsreduktion um 0.25 Prozentpunkte auf 4.25 %. Danach dürfte der Leitzins auf diesem Niveau verharren.

Makroprognosen USA

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.8	2.3	2.4
Inflationsrate, %	3.0	2.7	2.4
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	4.25-4.50	4.00-4.25	4.00-4.25

e = Prognose

China wächst moderat weiter

Chinas Wirtschaft hat gegen Ende von 2024 an Schwung gewonnen. Das von der Regierung gesetzte Wachstumsziel von 5 % wurde damit punktgenau erfüllt. Auch für dieses Jahr strebt die Führung des Landes ein Wirtschaftswachstum von 5 % an. Hierzu bedarf es jedoch einer deutlichen Stützung, insbesondere von der Fiskalpolitik. Wir erwarten, dass die Wirtschaft dieses Jahr um gut 4.5 % wachsen wird.

2024 war die Industrie der wichtigste Wachstumsträger

Chinas Wirtschaftsleistung wuchs 2024 um exakt 5 %. Damit wurde das Wachstumsziel der Regierung punktgenau

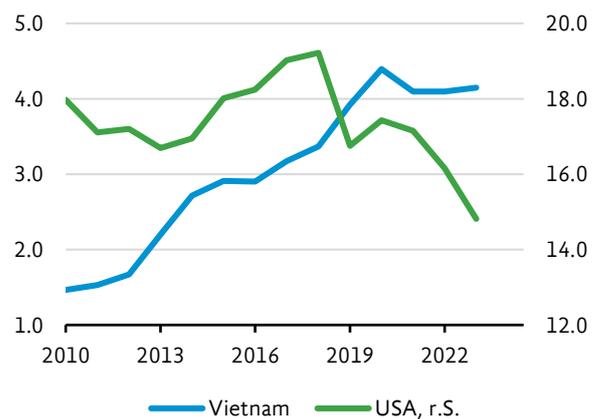
erreicht. Nachdem das inflationsbereinigte Bruttoinlandsprodukt im 3. Quartal um 4.6 % zum Vorjahr wuchs, beschleunigte es sich im 4. Quartal auf 5.4 %. Die Wirtschaftsstruktur war von einer starken Industrie und einem schwachen Konsum geprägt. Insbesondere die staatlich geförderten High-Tech- und Schlüsselindustrien wie die Auto-, Schiff-, Computer- und Elektronikherstellung entwickelten sich kräftig. Zudem profitierte die Industrie von deutlich gestiegenen Exporten. Im Vorfeld potenzieller Zollanhebungen aus den USA dürfte es sich dabei auch um vorgezogene Käufe gehandelt haben. Die Einzelhandelsumsätze, die ein guter Indikator für den privaten Konsum sind, kamen dagegen kaum in Schwung. Die Konsumfreude wurde vor allem durch den anhaltenden Abschwung am Immobilienmarkt sowie die schwachen Beschäftigungsaussichten getrübt.

Handelsströme wurden diversifiziert

Chinas Regierung strebt für dieses Jahr ein Wirtschaftswachstum von rund 5 % an. Um dieses Ziel zu erreichen, muss die Führung des Landes eine expansivere Fiskal- und Geldpolitik betreiben, denn der Wirtschaft bläst ein rauer Gegenwind entgegen. Die höheren Zölle, mit denen die US-Administration Importgüter aus China belegt, beeinträchtigen die Exportindustrie. Schliesslich sind die USA einer der wichtigsten Handelspartner Chinas. Allerdings haben die chinesischen Exporteure ihre Handelsströme seit 2018 diversifiziert. Während der Exportanteil der USA an den gesamten Güterexporten Chinas abgenommen hat, haben andere Länder wie Vietnam, Indien und Malaysia für chinesische Exporteure an Bedeutung gewonnen.

China lenkt Handelsströme um

%-Anteil an gesamten Exporten Chinas



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Die Diversifikation der Handelsströme bedeutet aber auch, dass die Wirtschaft im Reich der Mitte höhere Zölle aus den USA besser abfedern kann als noch vor einigen Jahren.

Privater Konsum steht im Fokus der Regierung

Der private Konsum kommt im Reich der Mitte nicht in Schwung. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Zyklisch bedingt ist die Arbeitslosigkeit mit über 5 % hoch. Die Beschäftigungsperspektiven und damit verbunden die Einkommensaussichten sind unsicher. Darüber hinaus hält der

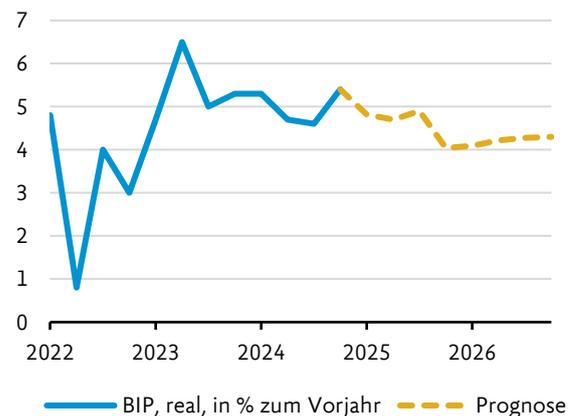
Abschwung am Immobilienmarkt an. Zwar hat sich das Tempo des Abschwungs aufgrund von gezielten Regierungsmassnahmen verlangsamt. Doch für viele private Haushalte Chinas stellen Immobilienanlagen eine Art Altersvorsorge da. Der Rückgang der Immobilienpreise liess das Nettovermögen der Chinesen schrumpfen. Ohnehin hat China eine der höchsten Sparquoten der Welt. Die Hauptgründe dafür sind die Notwendigkeit, für die Altersversorgung zu sorgen, für die Ausbildung der Kinder zu sparen und die Kosten für das Gesundheitswesen zu decken. Bislang versuchte die Regierung den Konsum mit dem Trade-In Programm - einer Art Abwrackprämie - für bestimmte Güter zu stimulieren. Das hilft zwar den Konsum kurzfristig anzuregen. Doch für eine nachhaltige und langfristige Konsumstimulierung braucht es mehr. Die Regierung hat daher Mitte März endlich auch Massnahmen vorgestellt, die den Konsum indirekt stützen könnten. Diese zielen u.a. auf die Unterstützung für Studenten, die Erhöhung der Renten und die Verbesserung der Krankenversicherung. Wermutstropfen ist jedoch, dass es bislang nur Ankündigungen sind. Konkrete Schritte wurden noch nicht entschieden bzw. veröffentlicht.

Fiskalpolitik wird expansiver

Chinas Führung signalisierte auf dem jüngsten Volkskongress, dass sie die Geld- und Fiskalpolitik dieses Jahr expansiver ausrichten wird. Die geldpolitischen Mittel für eine Ankurbelung der Wirtschaft sind jedoch beschränkt. Daher steht die Fiskalpolitik im Vordergrund. Die Regierung hat daher das geplante Haushaltsdefizit für dieses Jahr von 3 % am Bruttoinlandsprodukt auf 4 % angehoben. U.a. soll die Trade-In Politik auf weitere Konsumgüter ausgeweitet werden. Darüber hinaus sollen Investitionen in neue Technolo-

gien aufgestockt werden. Hierbei besteht jedoch die Gefahr, dass Überschusskapazitäten in diesen Industriebereichen aufgebaut werden. Das hätte langfristig negative Folgen für die eigene sowie die globale Wirtschaft, wie ähnliche vergangene Massnahmen im Bereich der Schwerindustrie gezeigt haben. Insgesamt erwarten wir, dass Chinas Wirtschaft dieses Jahr um 4.6 % wachsen wird. Für 2026 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 4.2 %.

Wirtschaft wächst moderat weiter



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.0	4.6	4.2
Inflationsrate, %	0.2	0.4	1.0
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.00	1.75	1.50

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2024	2025e	2026e	2024	2025e	2026e
Industrielländer						
Schweiz	1.3	1.5	1.7	1.1	0.4	0.8
Euroraum	0.8	1.3	1.7	2.4	2.1	2.1
UK	0.9	1.0	1.5	2.5	3.2	2.6
USA	2.8	2.3	2.4	3.0	2.7	2.4
Japan	0.1	1.1	0.7	2.7	1.9	1.6
Schwellenländer						
Brasilien	2.9	1.2	1.1	4.4	5.6	4.3
China	5.0	4.6	4.2	0.2	0.4	1.0
Indien	6.4	6.7	6.8	5.0	4.4	4.6
Russland	3.9	2.1	-0.3	8.5	9.4	6.0
Welt	3.0	2.8	2.7			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	26.03.2025	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	0.25	0.25	0.25
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	2.50	2.25	2.25
UK: BoE	4.50	4.50	4.00
USA: Fed	4.25-4.50	4.00-4.25	4.00-4.25
Japan: BoJ	0.50	0.50	1.00
China: PBoC	2.00	1.75	1.50