



Luzerner
Kantonalbank

Wohin steuert die Weltwirtschaft 2026/27?

Brian Mandt, Chefökonom
Luzern, 16. Dezember 2025

Weltwirtschaft wächst moderat weiter

Realwirtschaft:

- **USA:** verliert u.a. wegen der gestiegenen Zölle und der rigiden Einwanderungspolitik an Wachstumstempo.
- **Euroraum:** erholt sich u.a. wegen struktureller Reformen, niedriger Zinsen und der Erschliessung von Exportmärkten abseits der USA
- **Schweiz:** Binnennachfrage wächst solide weiter und profitiert von steigenden Realeinkommen und niedrigen Zinsen
- **China:** Wachstumsmotor bleiben die Industrie und die Exporte. Der private Konsum bleibt noch schwach

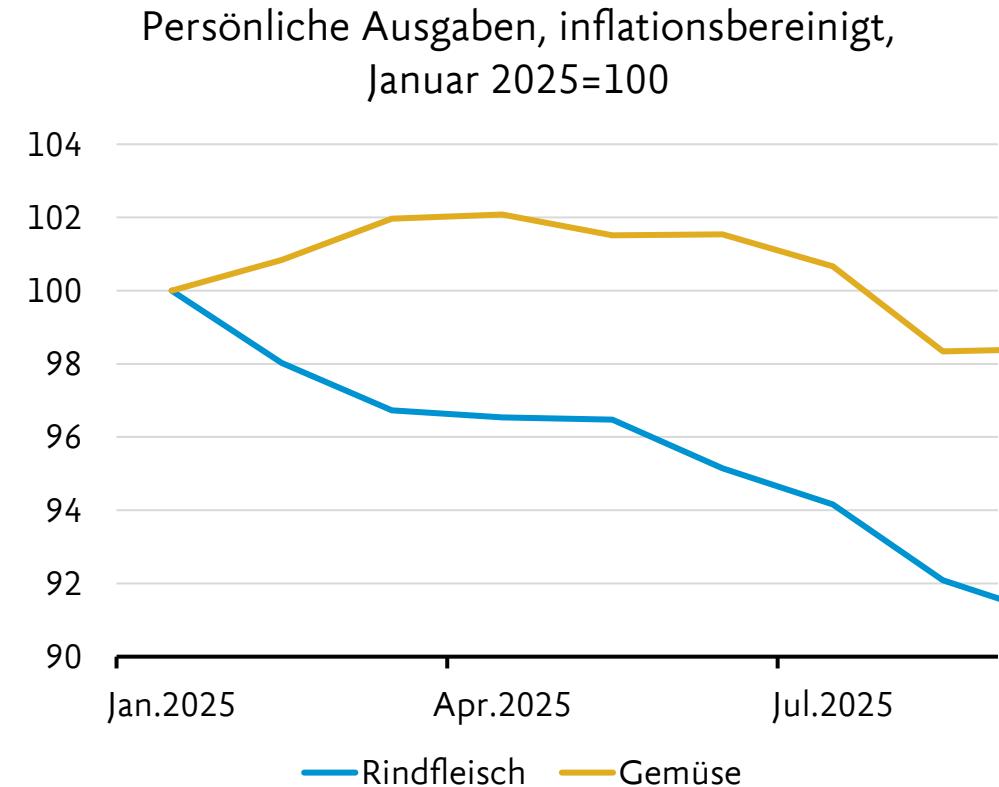
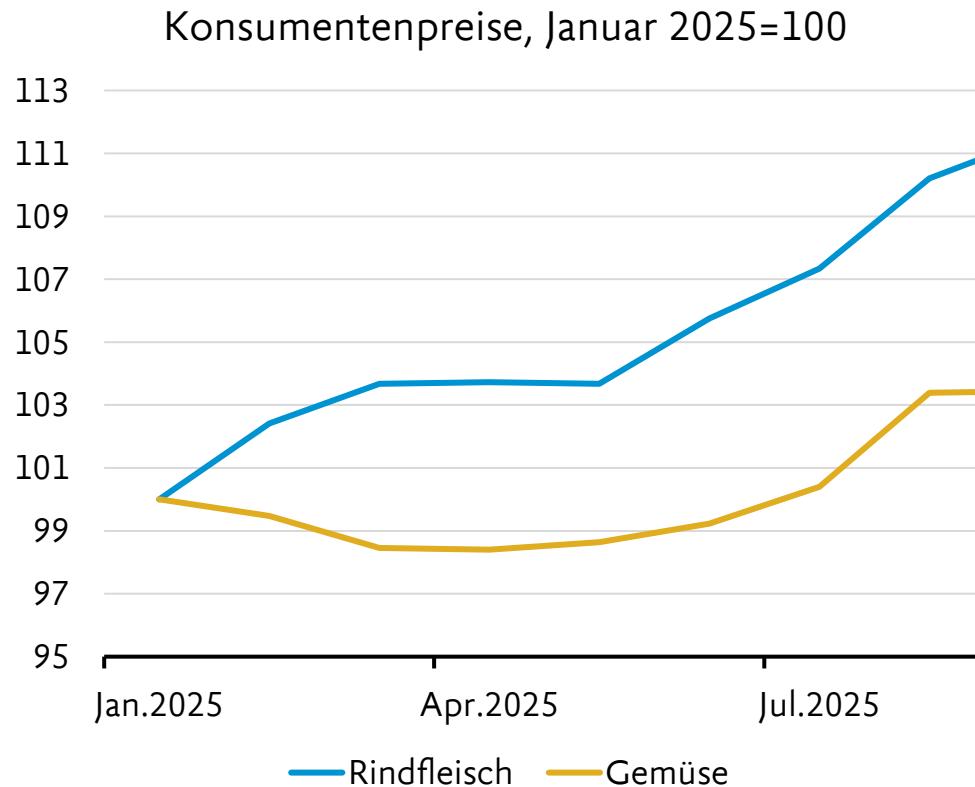
Geldpolitik:

- **USA:** Fed ist im Dilemma zwischen steigender Inflation und schwacher Beschäftigung. Zinssenkungspotenzial ist begrenzt
- **Euroraum:** EZB dürfte Leitzins 2026 bei 2 % unverändert lassen, denn Inflation sollte nahe 2 %-Marke bleiben
- **Schweiz:** SNB dürfte Leitzins 2026 bei 0 % belassen, denn Deflationsgefahren sind gering

USA



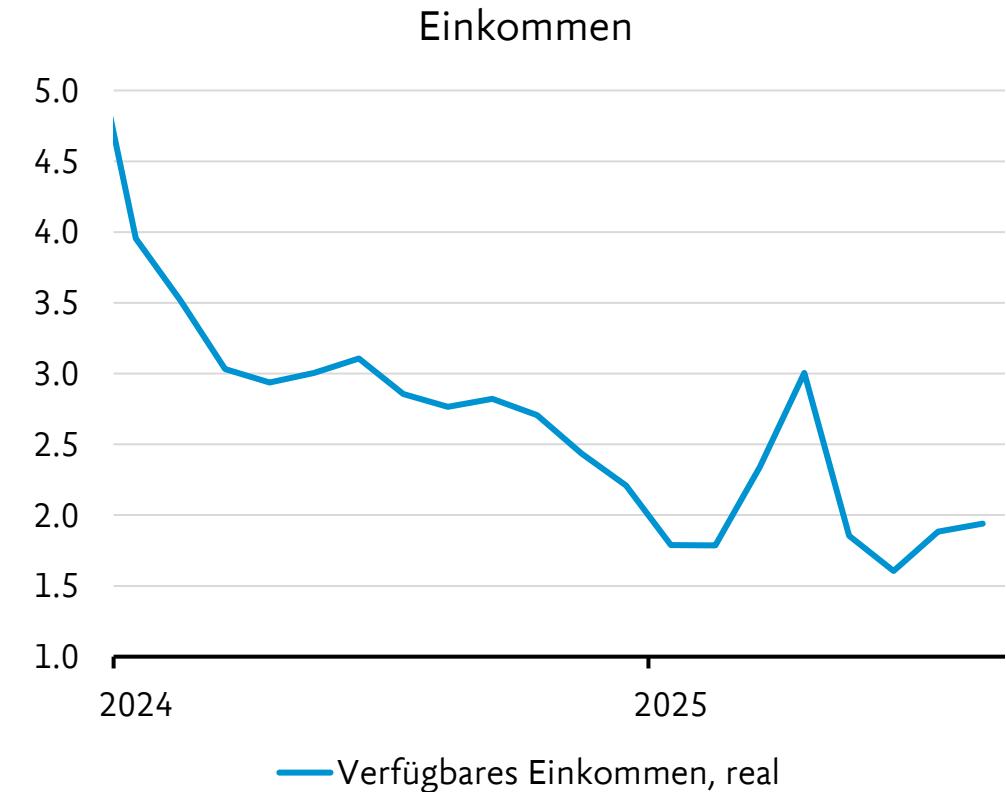
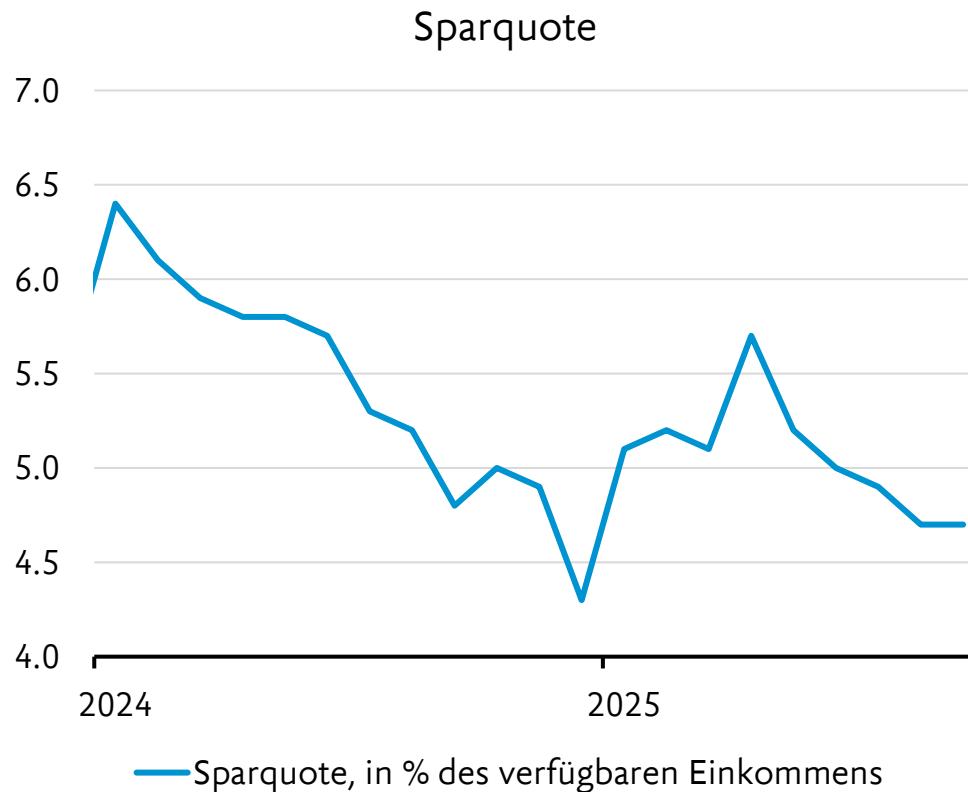
USA: Zölle dämpfen Konsum



Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

- Die US-Regierung hob die Zölle 2025 kräftig an. Der tatsächliche durchschnittliche Zollsatz auf alle US-Warenimporte kletterte dabei auf zuletzt bei 11 %. Die Preise von Gütern mit einem hohen Importanteil nehmen bereits zu.
- Die Leidtragenden sind die privaten Haushalte. So haben sich die Lebensmittelpreise für Rindfleisch und Gemüse, die über einen hohen Importanteil verfügen, deutlich verteuert. Gleichzeitig verringerten die Konsumenten ihre Ausgaben für diese Güter.

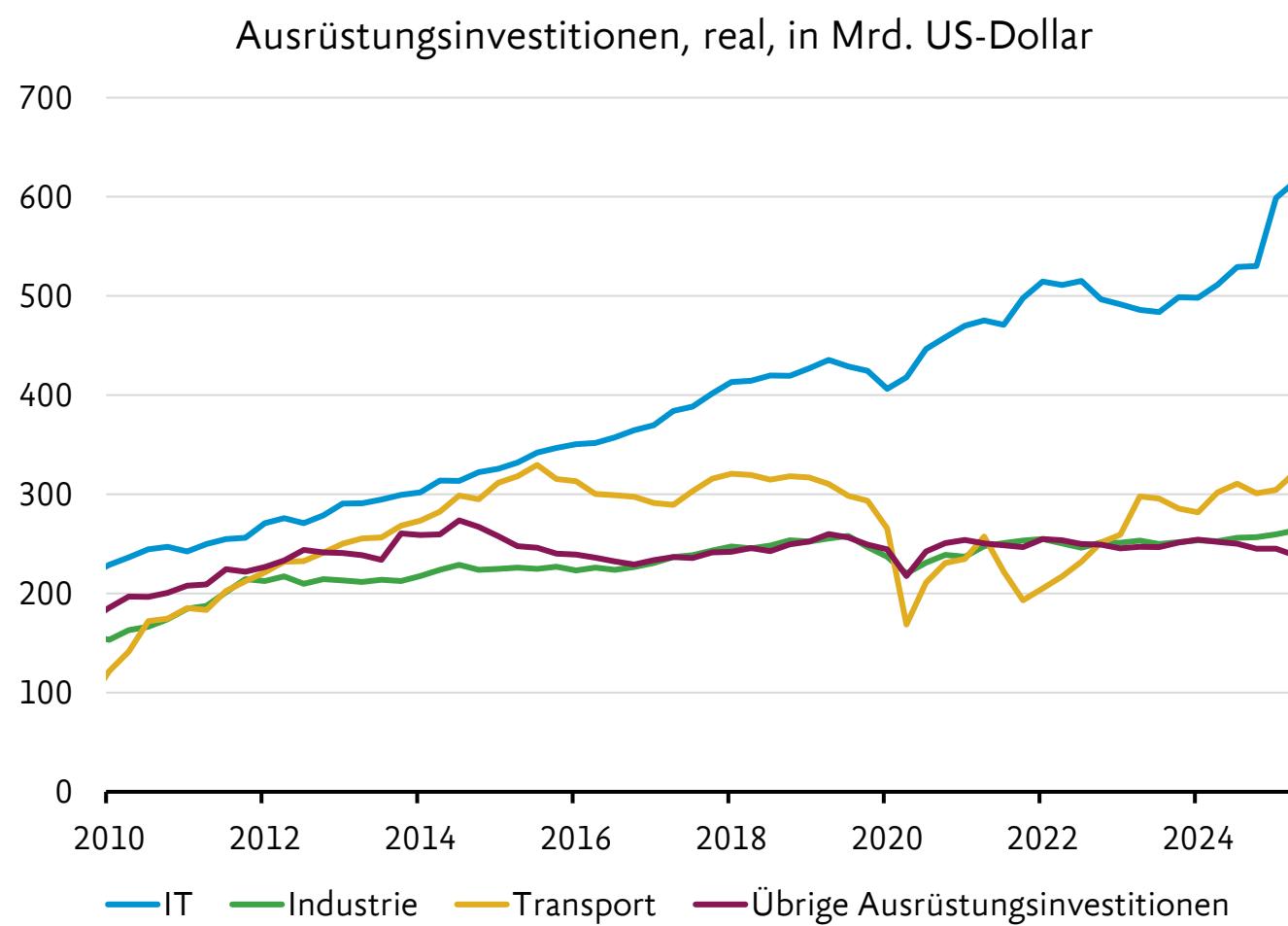
USA: Kaufkraft nimmt ab



Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

- Der private Konsum blieb bislang der wichtigste Wachstumsträger der US-Wirtschaft. Doch der Konsummotor könnte stottern.
- Der Inflationsanstieg schmälert nämlich die reale (preisbereinigte) Kaufkraft. Das real verfügbare Einkommen wächst bereits langsamer als noch im Jahr 2024.
- Doch die Konsumenten sind hart im Nehmen. Um den Konsum aufrechtzuerhalten, zapfen sie ihre Ersparnis an. Die Sparquote fiel im Trend der letzten Monate auf 4.7 %.

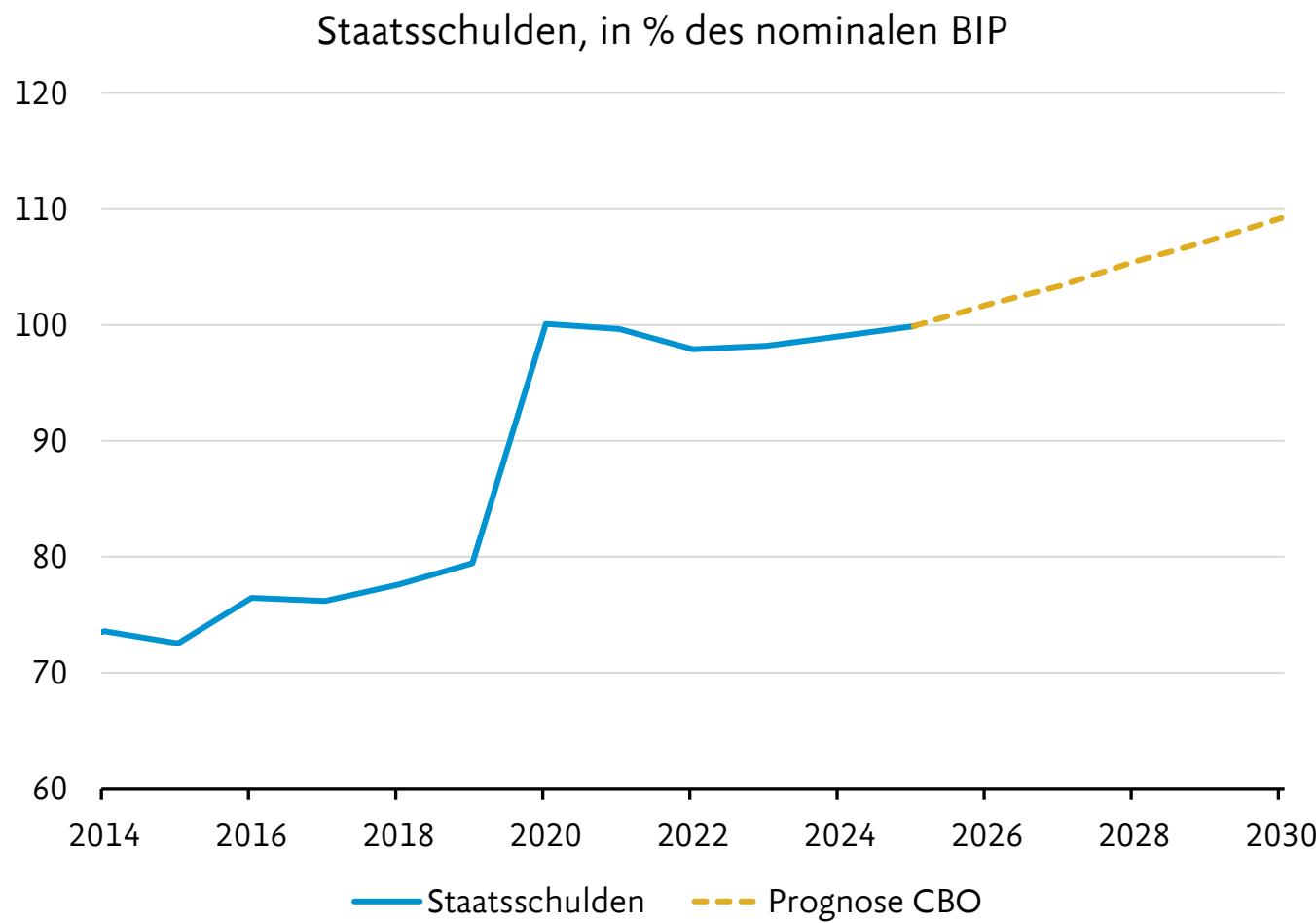
USA: Unternehmen investieren vor allem in IT



- Dem KI-Boom sei Dank investieren die Unternehmen massiv in IT. In den letzten Quartalen haben die IT-Investitionen noch einmal einen Schub nach oben bekommen.
- Doch Abseits der IT sieht es eher mau aus. Die Transportinvestitionen erholten sich zwar in den letzten Jahren. Das Vor-Pandemieniveau überstiegen sie aber erst im 2. Quartal dieses Jahres.
- Die übrigen Investitionen in Ausrüstungen wie Fahrzeuge, Maschinen und Geräte nahmen in den letzten Quartalen sogar ab.
- Die Wachstumsbasis für die Ausrüstungsinvestitionen ist schmal.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

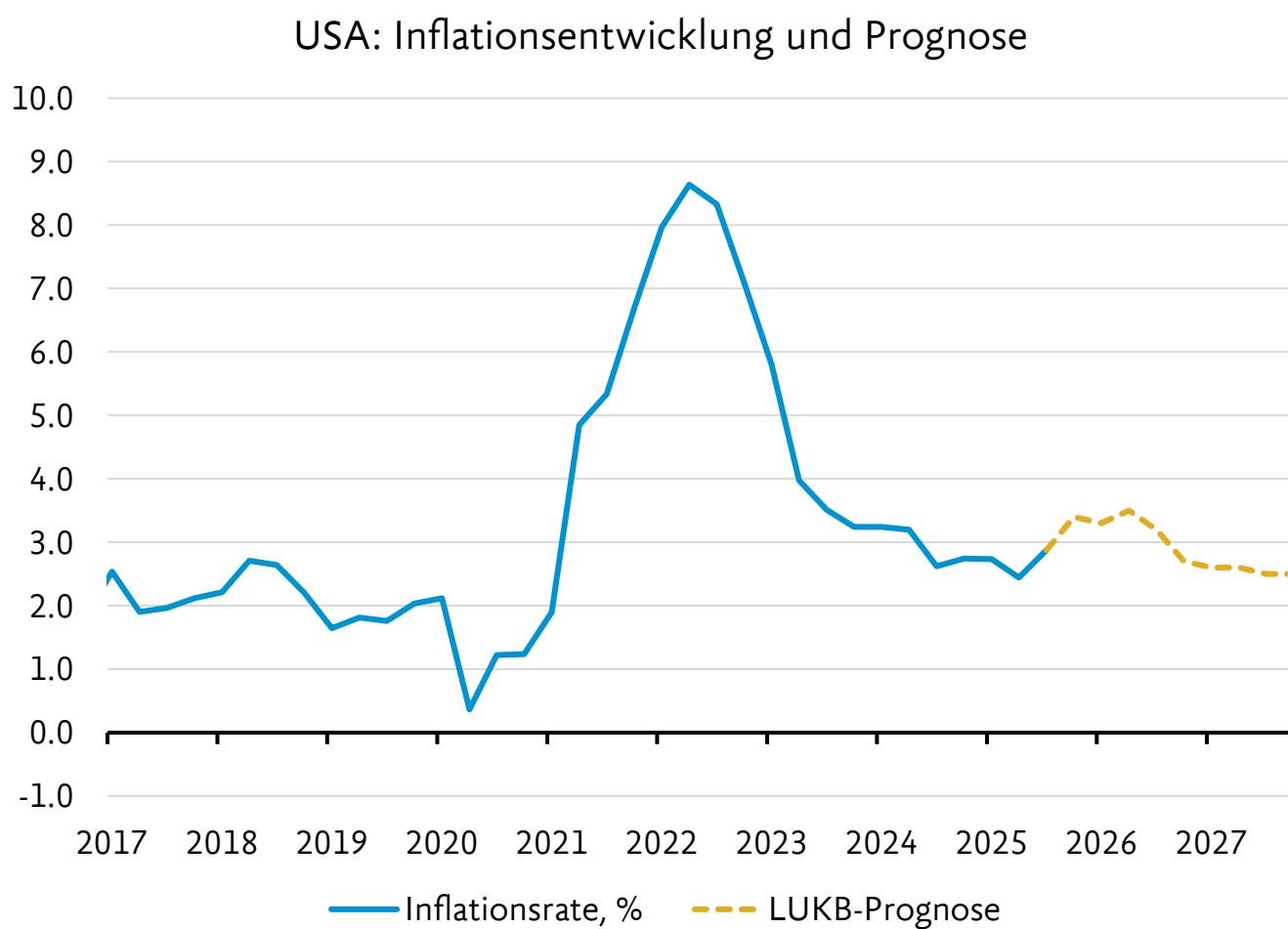
USA: Staatsverschuldung wächst munter weiter



- Temporäre Entlastung für die Wirtschaft verspricht die expansive Fiskalpolitik in Form des One Big Beautiful Bill Act.
- Doch der Preis ist hoch. Die Defizitquote dürfte mit rund 6 % am BIP hoch bleiben.
- Gleichzeitig erwartet das Congressional Budget Office (CBO), dass die Schuldenquote bis 2030 auf 110 % steigen wird.
- Ein kräftiges nominales Wirtschaftswachstum könnte helfen, sowohl die Defizit- als auch Schuldenquote zu verringern.
- Jedoch stehen die Chancen dafür eher schlecht, denn strukturell nimmt das Wachstumstempo eher ab als zu.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

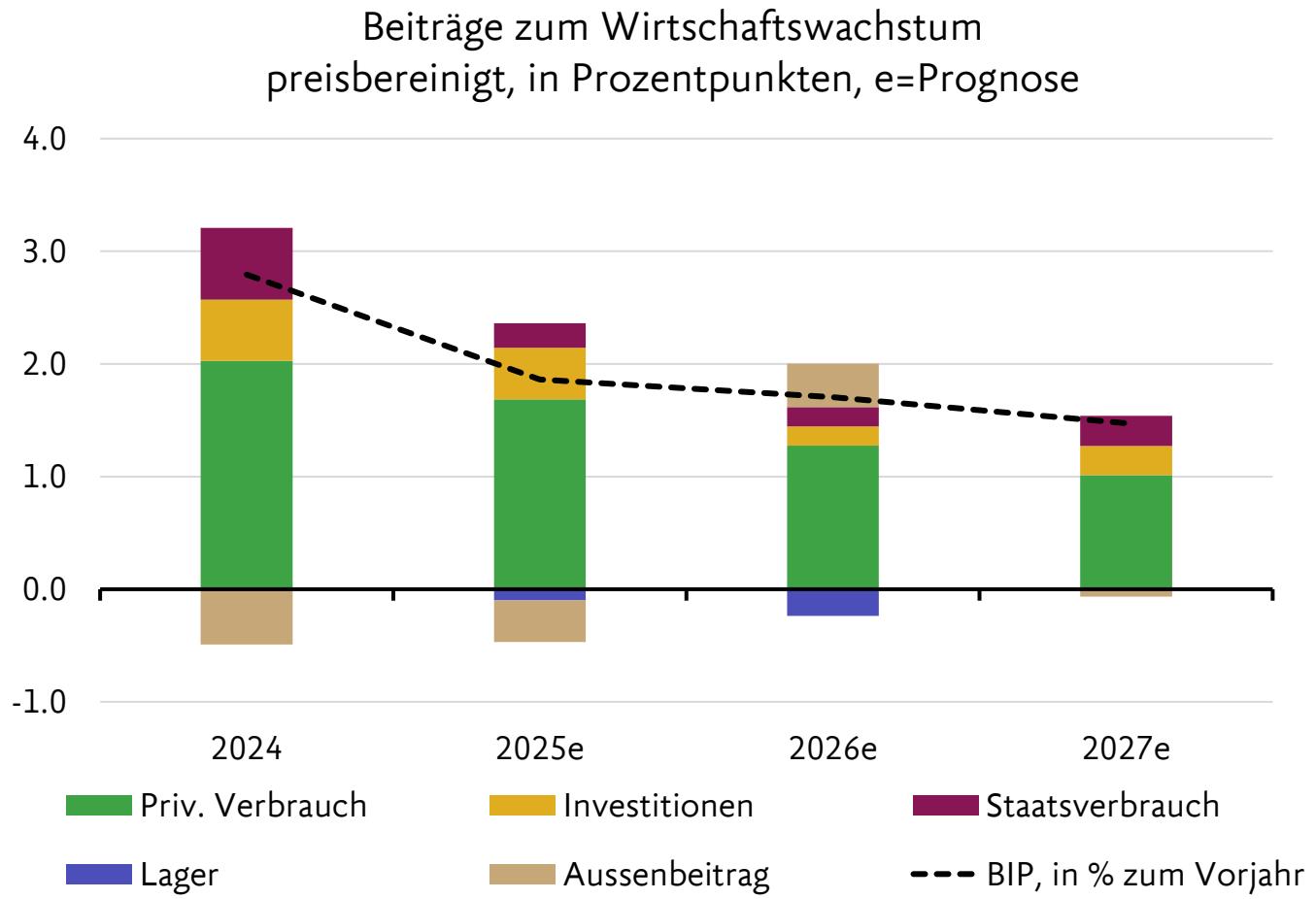
USA: Inflation nimmt zu



- Die Inflation stieg im September auf 3 %. Der Aufwärtsdruck geht dabei vor allem von den steigenden Güterpreisen aus.
- Für die nächsten Monate erwarten wir, dass die Teuerungsrate auf bis zu 3.5 % steigt. Gründe hierfür sind u.a. die gestiegenen Zölle.
- Wir rechnen damit, dass sich die Inflation bis 2027 auf dem Niveau von rund 2.5 % stabilisieren wird. Das Risiko ist aber hoch, dass die Inflationsrate anhaltend auf hohem Niveau bleibt.
- Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass sich die Notenbank (Fed) keine aggressiven Zinssenkungskurs fahren wird.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

US-Wirtschaft verliert an Dynamik



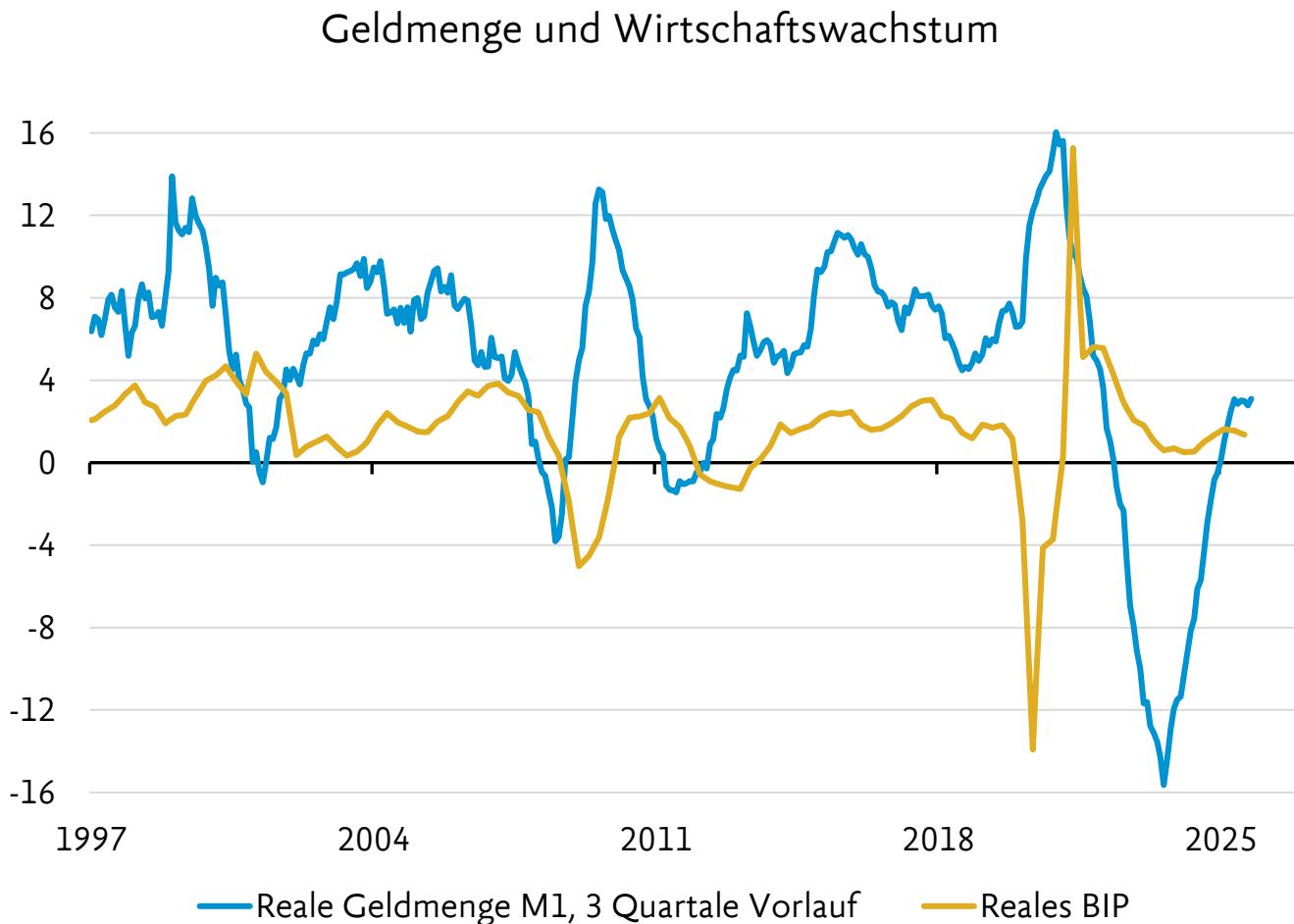
- Die US-Wirtschaft wird künftig langsamer wachsen.
- Das hat u.a. strukturelle Gründe. So wurde die Zuwanderung stark eingeschränkt. Damit nimmt das Arbeitskräfteangebot ab. Um das kräftige Wirtschaftswachstum der letzten Jahre aufrechtzuerhalten, müsste die Produktivität deutlich steigen.
- Allerdings ist es wegen des derzeit wirtschaftsunfreundlichen Umfelds unwahrscheinlich, dass ein Produktivitätswachstum von über 2 % erreicht wird.
- Wir erwarten daher, dass die reale Wirtschaftsleistung künftig langsamer wächst.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

Euroraum



Euroraum: Geldmenge signalisiert Erholung



- Der Euroraum ist eine überwiegend durch Banken finanzierte Volkswirtschaft. Die Geldpolitik der EZB wirkt daher vor allem auf die Aktivität der Banken, was sich wiederum in einer veränderten Wachstumsrate der Geldmenge M1 ausdrückt. Diese war in den letzten Jahren ein guter Frühindikator für Wendepunkt in der Konjunktur.
- Die reale Geldmenge erholte sich in den letzten Monaten u.a. aufgrund der vergangenen Zinssenkungen der EZB deutlich. Das signalisiert, dass sich die Wirtschaft im Euroraum erholen wird.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

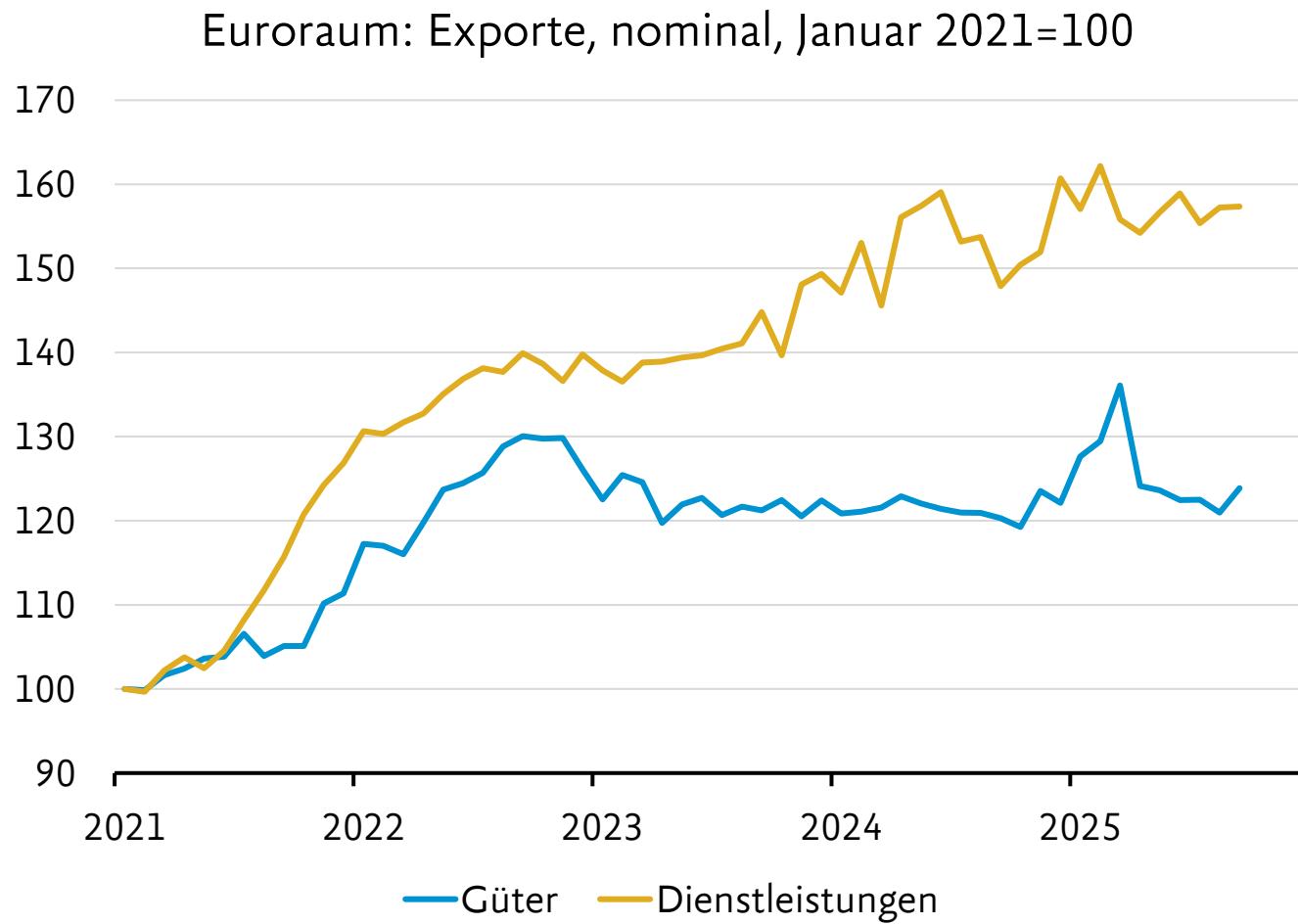
Euroraum-Investitionen ziehen wieder an



Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

- Die Investitionen haben sich in den letzten Monaten auf niedrigem Niveau erholt. Die Unternehmen investieren wieder mehr in Ausrüstungen wie Fahrzeuge, Maschinen und Geräte. Hierbei wirken sich die vergangenen Zinssenkungen durch die EZB positiv aus. Die Finanzierungsbedingungen haben sich damit verbessert. Das wirkt sich auch positiv auf die Bauinvestitionen aus. Die Baugenehmigungen sind bereits gestiegen und deuten damit auf positive Investitionsentwicklung hin.

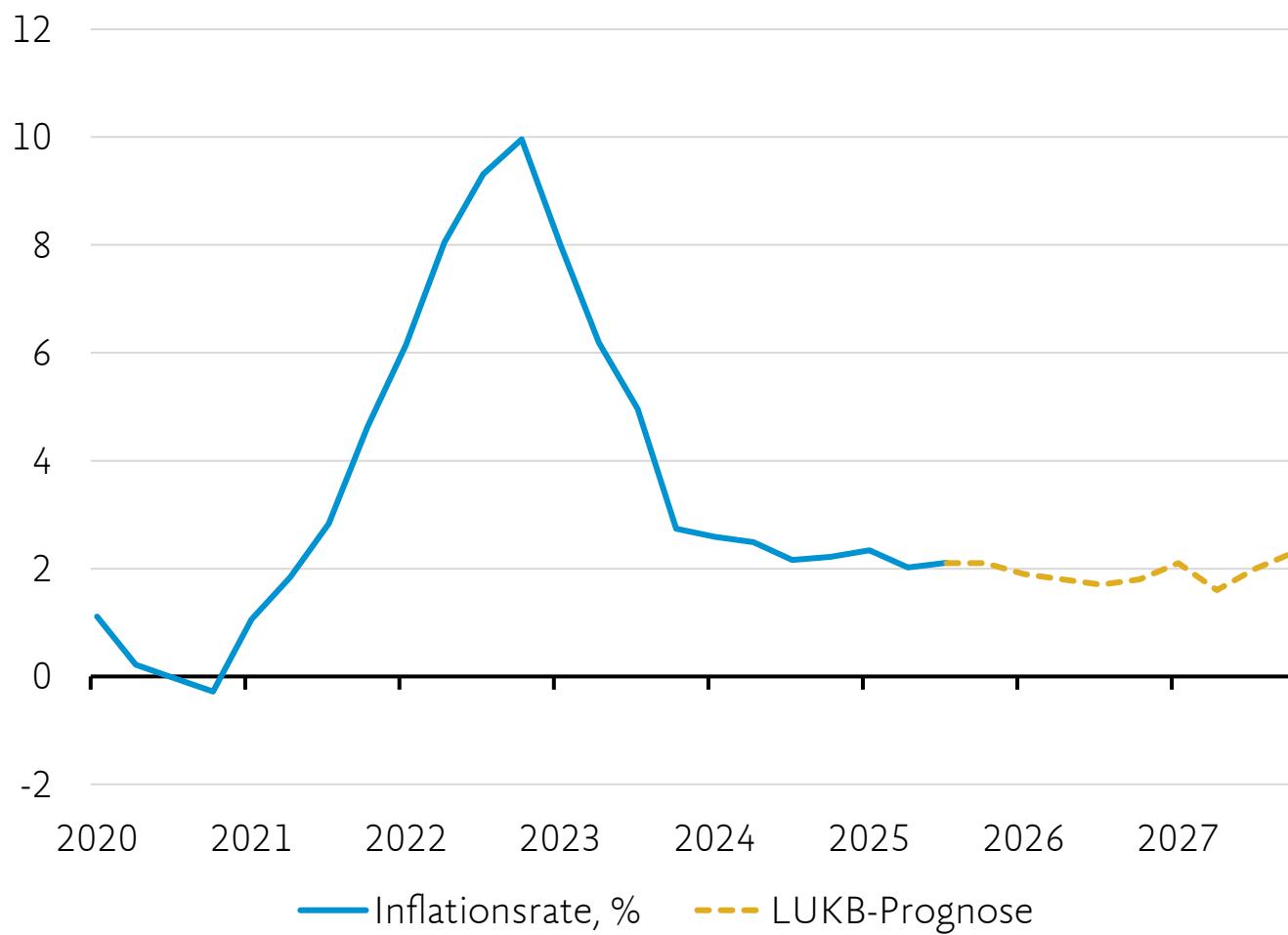
Euroraum: Dienstleistungsexporte steigen



- Während der Warenhandel des Euroraums in den letzten Jahren im Trend stagnierte, gewann der Handel mit Dienstleistungen immer mehr an Bedeutung
- Eine wichtige Rolle spielen dabei neben Tourismus auch digital erbringbare Dienstleistungen wie Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum oder digitale Unternehmensdienstleistungen.
- Wir gehen davon aus, dass sich der positive Trend in diesem Bereich des Handels in den nächsten Jahren fortsetzen wird.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

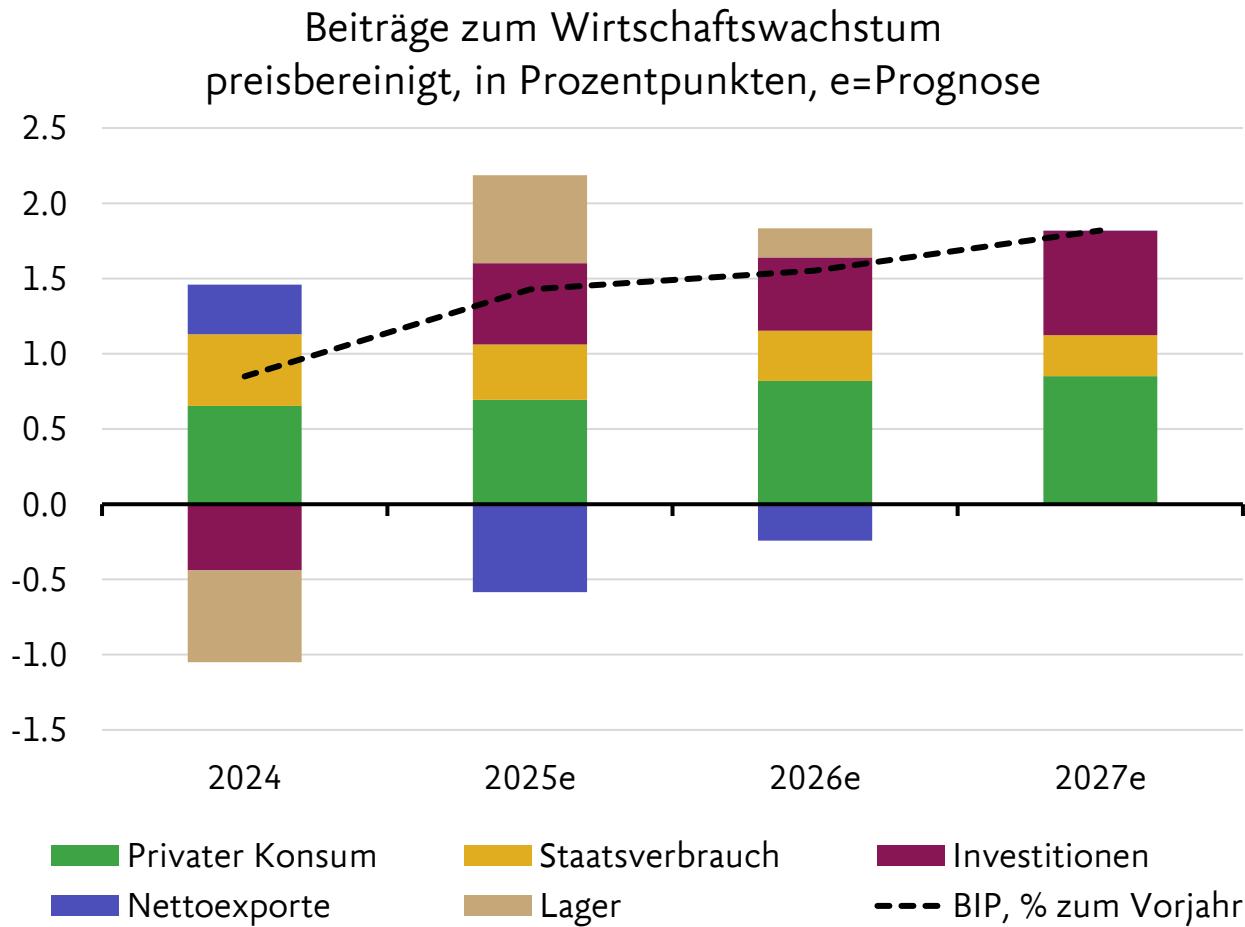
Euroraum-Inflation bleibt moderat



- Die Inflationsrate hat sich in den letzten Monaten nahe der Marke von 2 % stabilisiert.
- Wir erwarten, dass sie auch in den nächsten Monaten etwa auf dem Niveau von 2 % bleiben wird.
- Das sind gute Nachrichten für die Zentralbanker. Die Europäische Zentralbank, die ihren Leitzins an den letzten Sitzungen bei 2 % unverändert liess, dürfte ihn auch in den nächsten Monaten auf dem Niveau von 2 % lassen.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

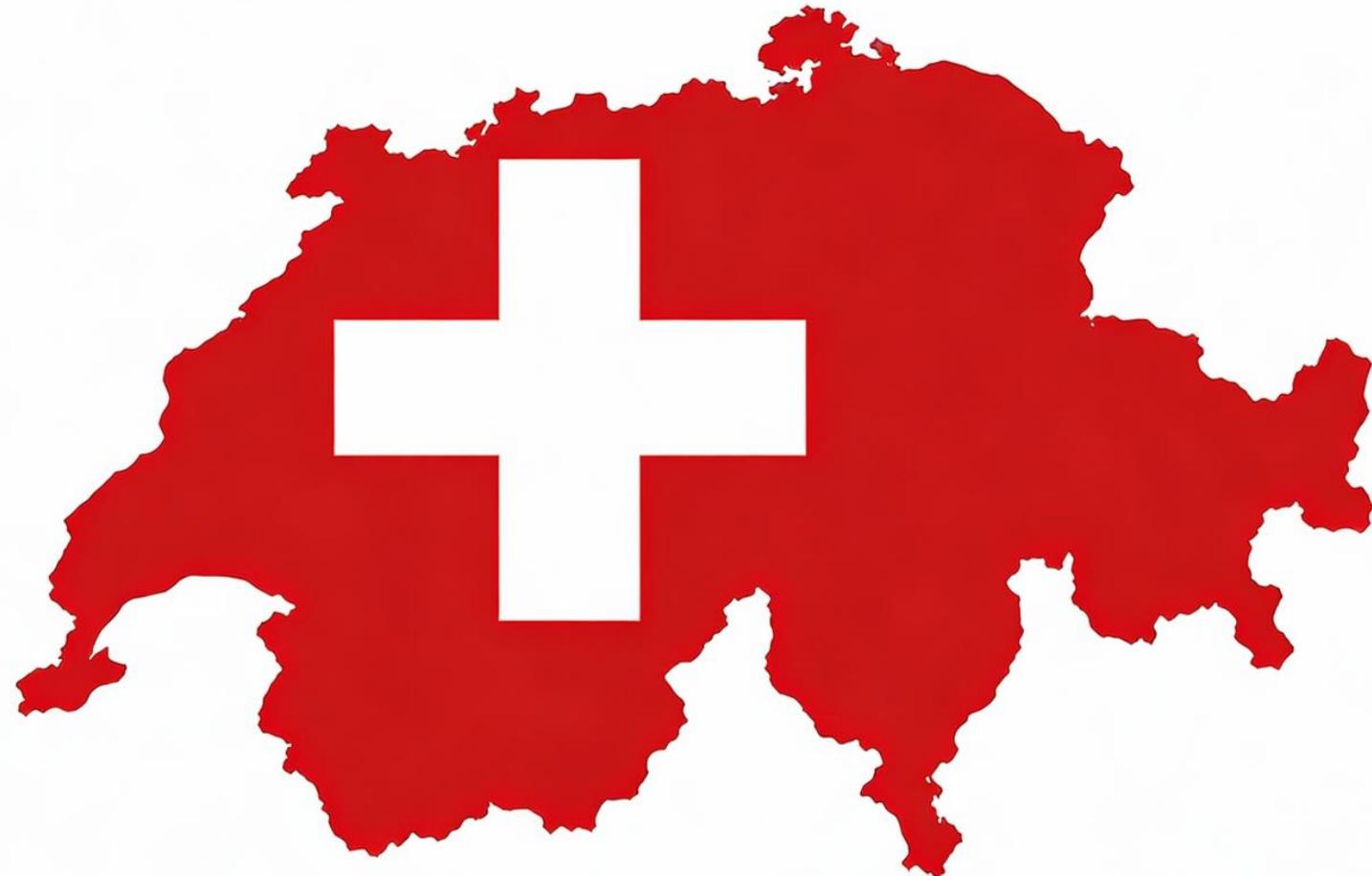
Euroraum-Wirtschaft erholt sich



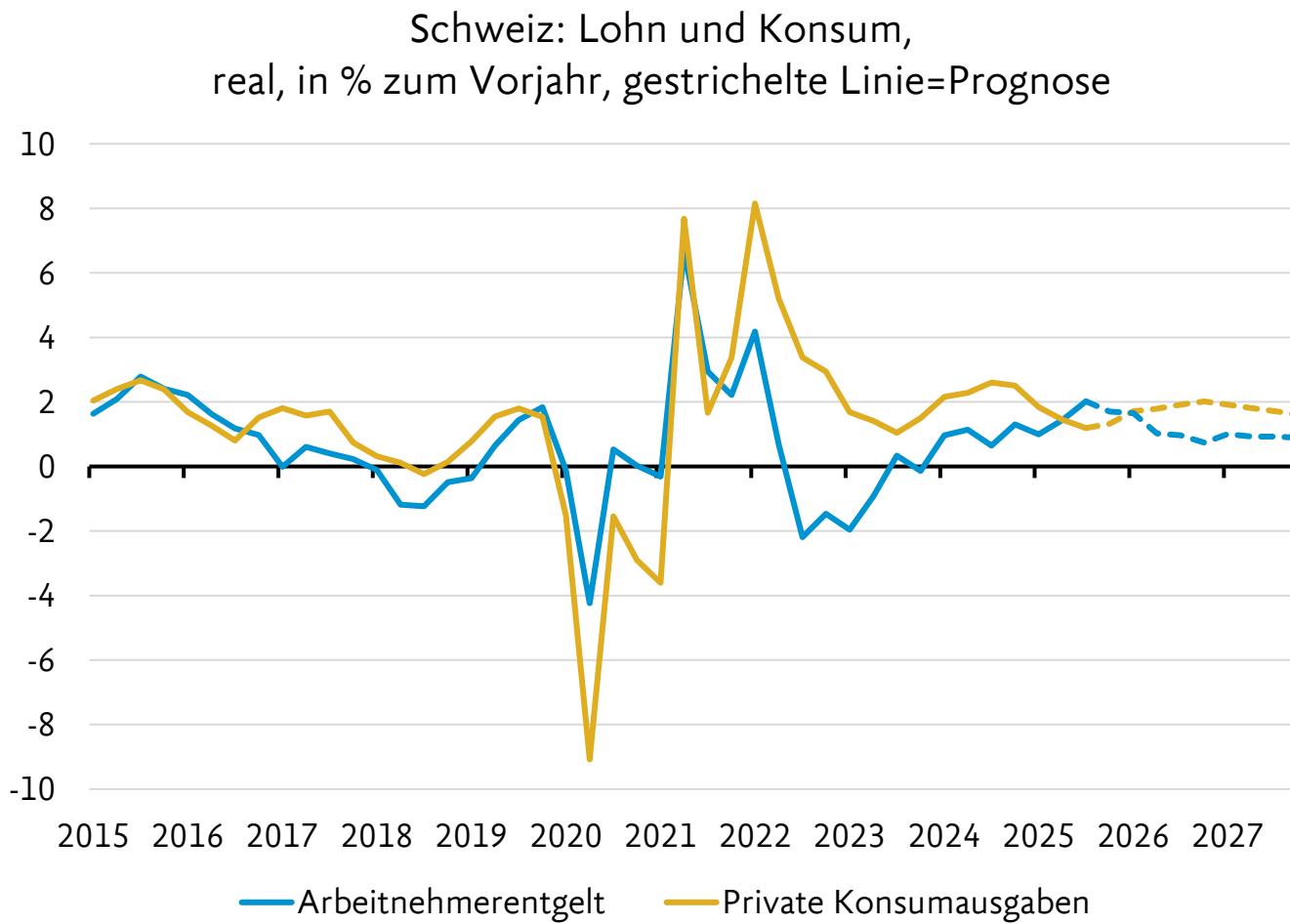
- Die Wirtschaftsaussichten sind positiv.
- Wir gehen dabei davon aus, dass die Inlandsnachfrage weiter anzieht. Vor allem dürfte sie an Breite gewinnen.
- Hierbei stützen steigende Realeinkommen und ein solider Arbeitsmarkt den privaten Konsum stützen.
- Gleichzeitig erhöhen Unternehmen und private Haushalte ihre Investitionen.
- Per Saldo erwarten wir, dass die Wirtschaft 2026 und 2027 real um 1.6 % bzw. 1.8 % wachsen wird.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

Schweiz



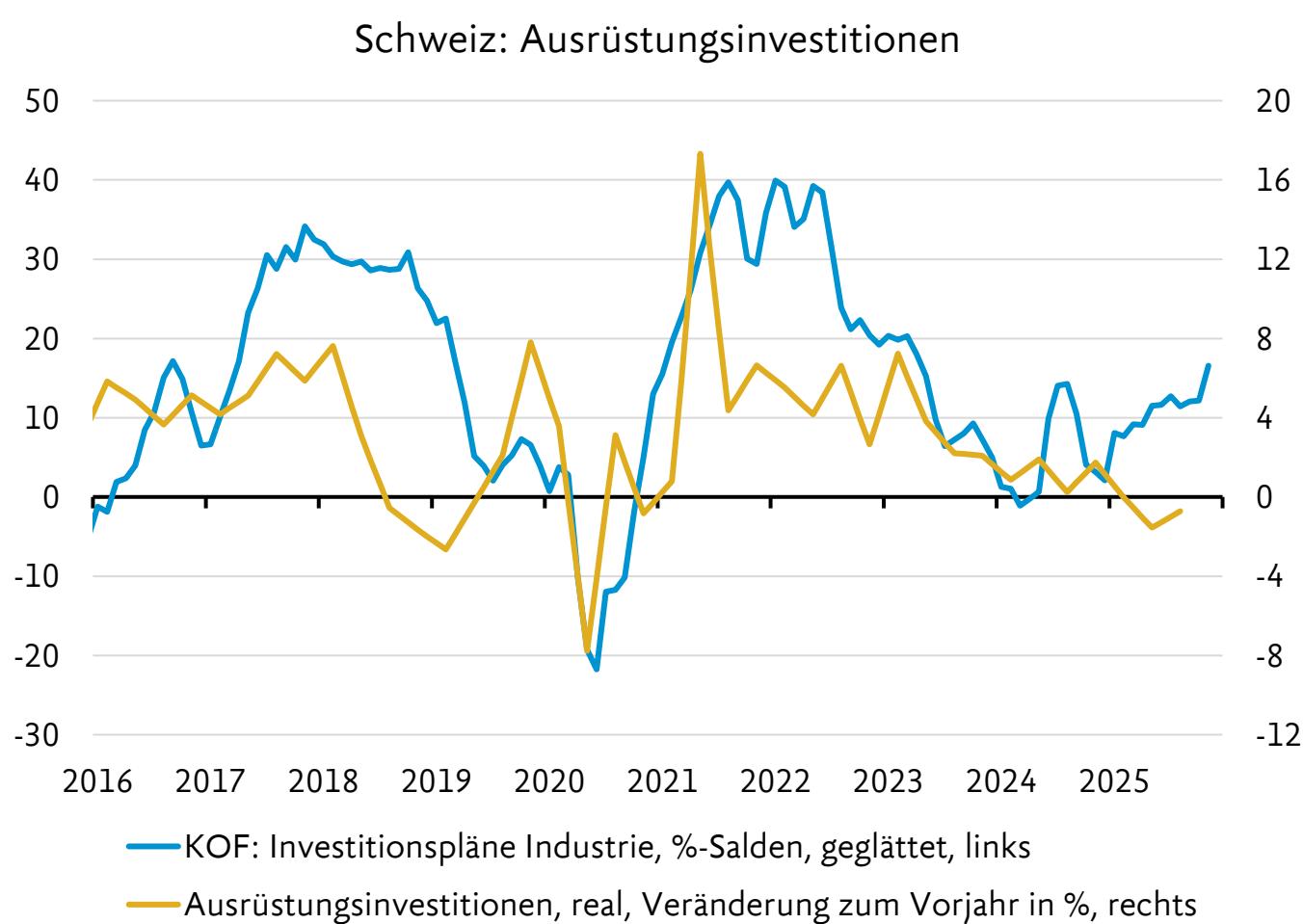
Schweiz: Konsum bleibt konjunkturelles Zugpferd



- Wichtiges Zugpferd der Wirtschaft der Schweiz ist der private Konsum.
- Die privaten Haushalte werden u.a. von einer soliden Beschäftigungsentwicklung gestützt. Diese hat zwar 2025 an Dynamik verloren, wir gehen jedoch davon aus, dass sie 2026 und 2027 wieder zunehmen wird.
- Gleichzeitig haben sich die realen Einkommen verbessert. Denn während die nominalen Löhne stiegen, nahm die Inflationsrate ab. Wir erwarten, dass die realen Löhne 2026 und 2027 weiter steigen werden, wenn auch mit etwas verminderter Dynamik. Der private Konsum wird davon profitieren und ein wichtiger Wachstumsmotor der Wirtschaft bleiben.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, SECO, BFS, LSEG Datastream

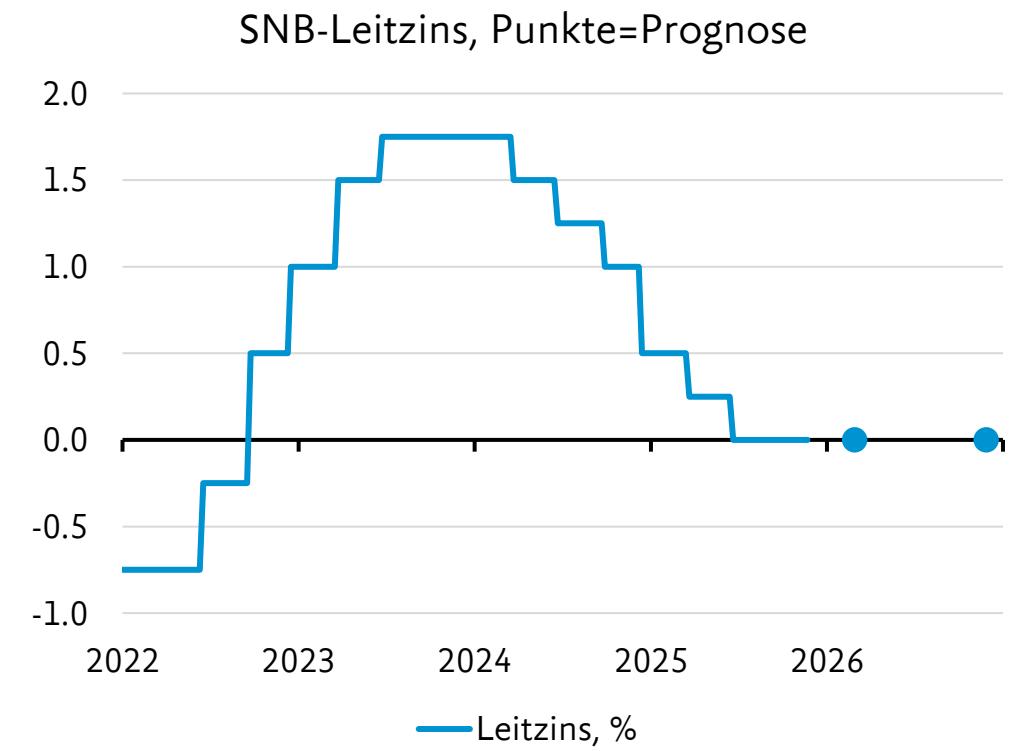
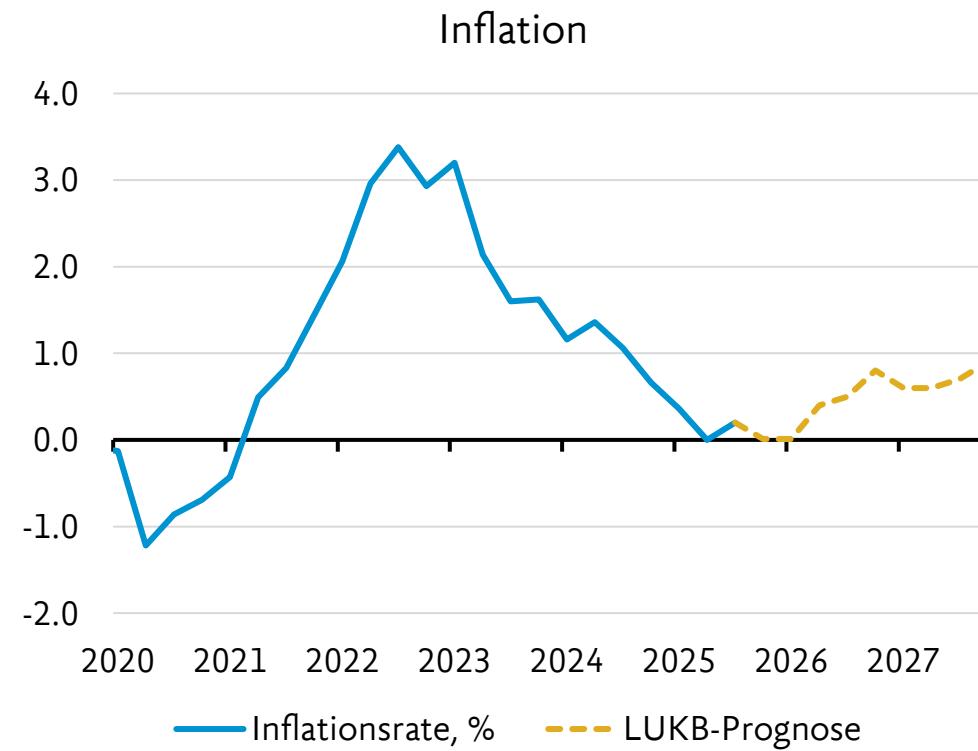
Schweiz: Investitionsbereitschaft verbessert sich



- Die Unternehmen planen wieder mehr zu investieren. Das jedenfalls signalisieren diverse Umfragen wie die vom KOF.
- Ob sie den Worten Taten folgen lassen werden, wird sich in den nächsten Quartalen erweisen. Im 3. Quartal nahmen zumindest die Investitionen in Forschung und Entwicklung zu.
- Wir gehen davon aus, dass die Unternehmen 2026 und 2027 wieder mehr in Ausrüstungen wie Maschinen und Fahrzeuge investieren werden.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

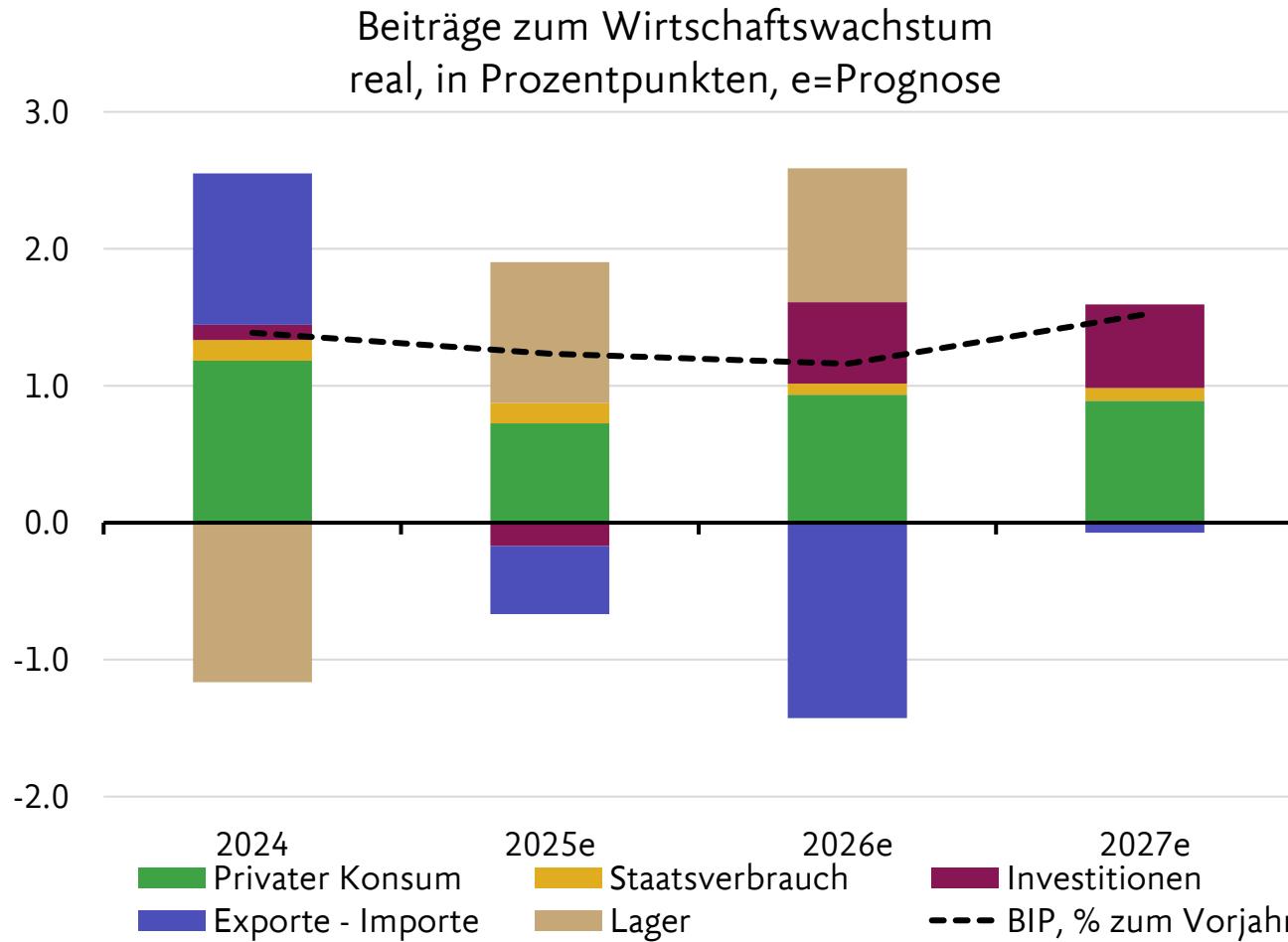
Schweiz: Inflation und Leitzins bleiben niedrig



Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

- Die Inflationsrate fiel im November auf 0 %. In den nächsten Monaten könnte sie sogar unter die Marke von 0 % fallen. Allerdings gehen wir davon aus, dass es sich dabei um ein vorübergehendes Abtauchen handelt, denn im Verlauf von 2026 und 2027 sollte sie wieder steigen.
- Auch die Schweizer Währungshüter schätzen die Risiken einer Deflation gering ein, zumal sich die Wirtschaft erholt. Daher erwarten wir, dass die Schweizerische Nationalbank SNB ihren Leitzins an den nächsten Sitzungen bei 0 % lässt.

Schweiz mit robuster Inlandsnachfrage



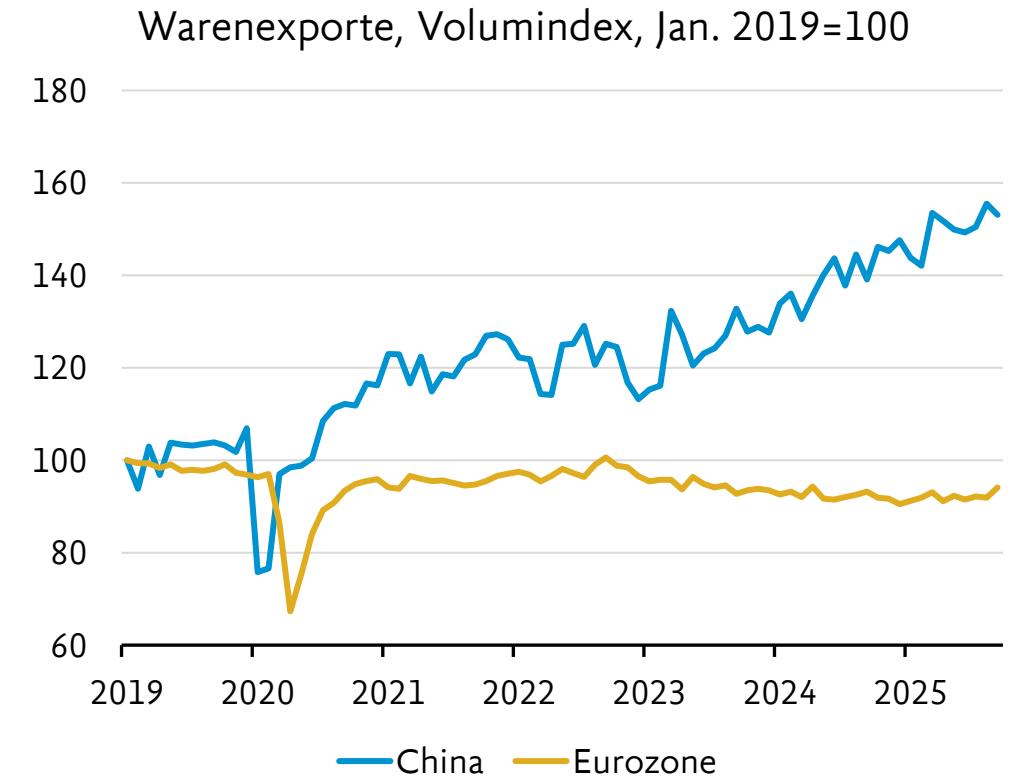
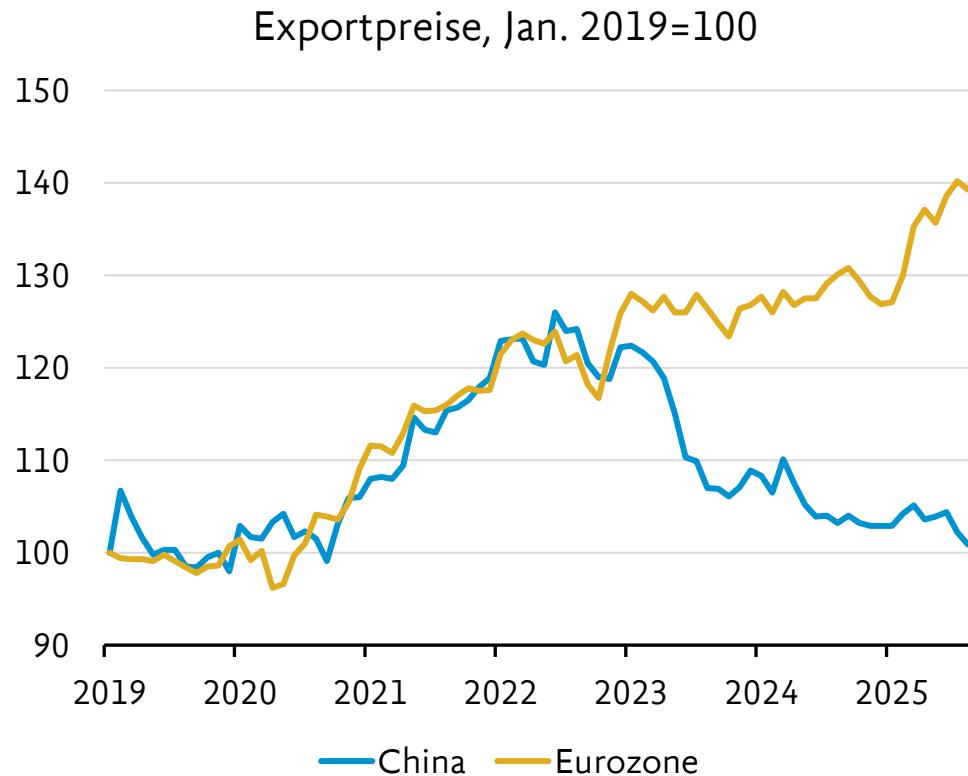
- Die Konjunkturampel steht auf grün. Das signalisieren Frühindikatoren wie das KOF Konjunkturbarometer, die sich in den letzten Monaten erholt haben.
- Für die nächsten Quartale erwarten wir, dass sich die Binnennachfrage weiter erholt. Positive Impulse sollten dabei sowohl vom Konsum als auch von den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen ausgehen.
- Die Exportindustrie dürfte davon profitieren, dass die Nachfrage aus der EU anzieht, dem wichtigsten Schweizer Absatzmarkt.
- Insgesamt erwarten wir, dass die Wirtschaft 2026 und 2027 real um 1.2 % bzw. 1.5 % wachsen wird.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

China



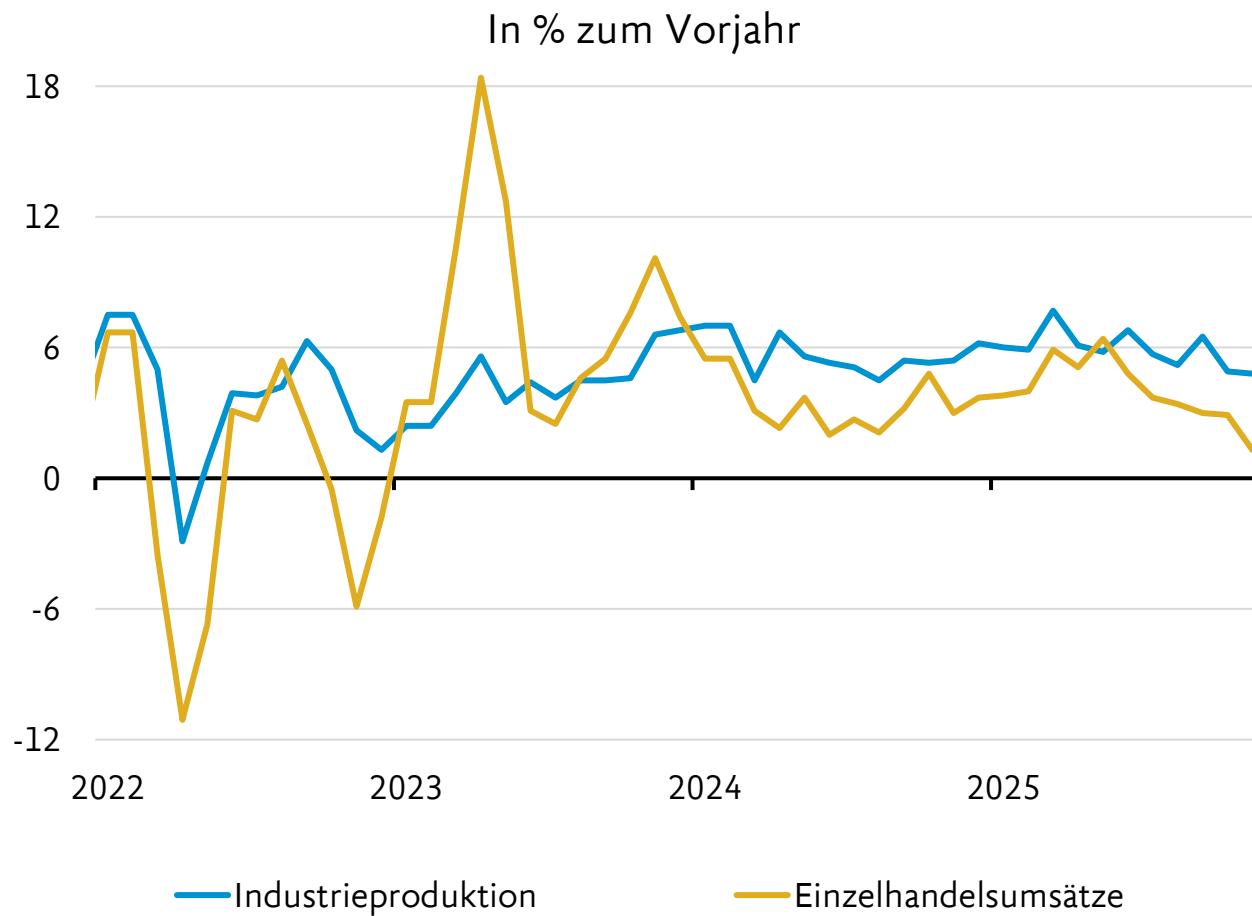
China: Exporte steigen, Exportpreise fallen



- Chinas Exporte entwickeln sich positiv. Die USA haben zwar die Zölle auf Importwaren aus China nach oben genommen. Doch die Exporteure Chinas haben ihre Waren auf andere Länder umgelenkt und können den Zoll bedingten Schaden damit abmildern.
- Das Exportvolumen Chinas nimmt stetig zu. Hierbei verbessern Chinas Exporteure die Wettbewerbsfähigkeit durch fallende Exportpreise. Das Nachsehen haben u.a. europäische Exporteure, deren Exportvolumen seit Jahren stagniert, wogegen die Preise stetig steigen.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

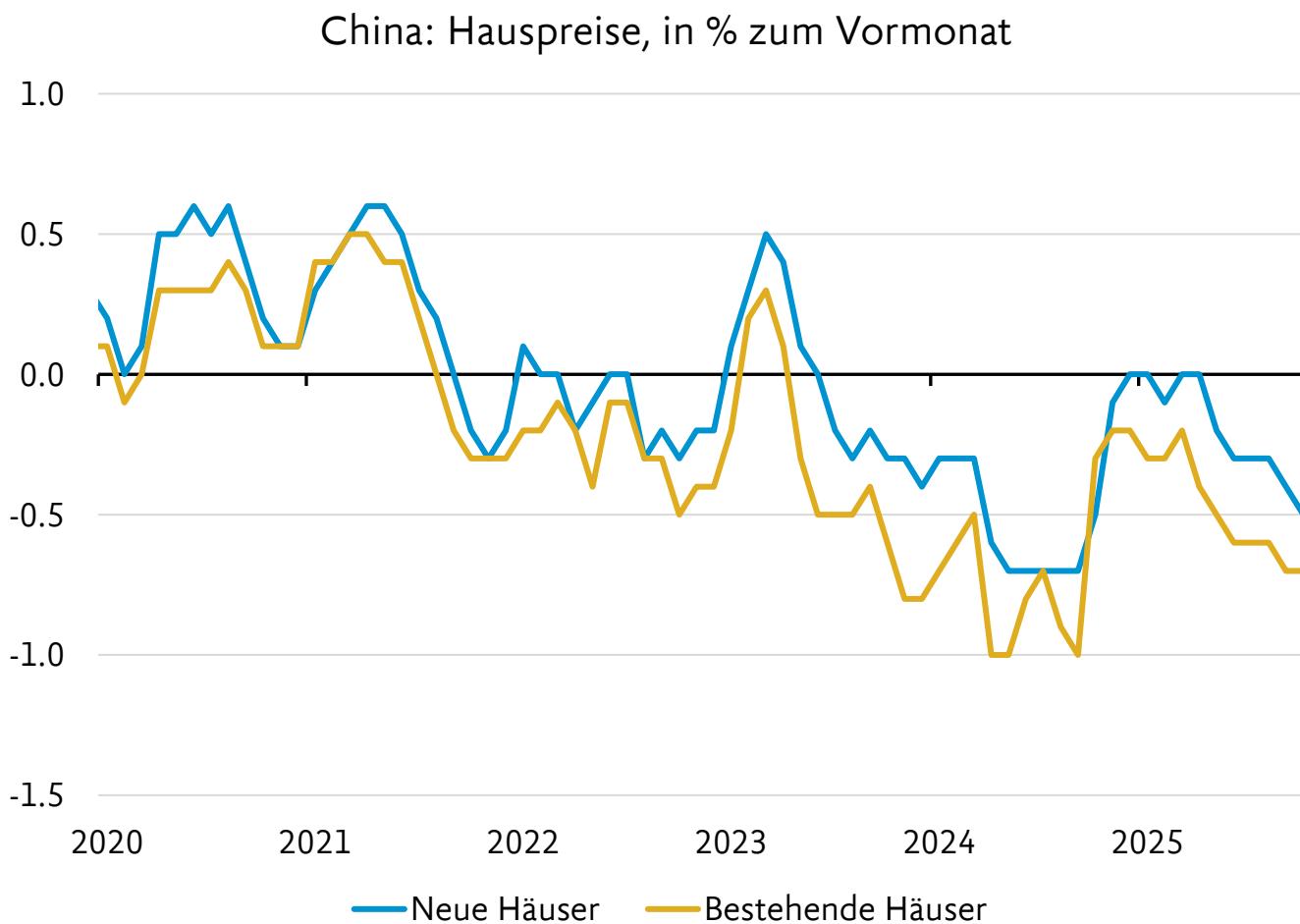
China: Industrie läuft gut, Einzelhandel schwächt



- Die Wirtschaft Chinas wird vor allem von der Industrie getragen. Ein Grund hierfür ist, dass die Regierung u.a. Unternehmen aus der Hochtechnologie fördert. Darüber hinaus profitiert die Industrie davon, dass sich die Auslandsnachfrage positiv entwickelt.
- Dagegen fehlen die Impulse aus dem Inland. Der Einzelhandel klagt über schwache Umsätze. Grund hierfür ist, die mangelnde Konsumbereitschaft der privaten Haushalte.
- Das Alt-gegen-Neu-Tauschprogramm der Regierung hat den Konsum zwar Anfang des Jahres angekurbelt. Doch der Konsum wurde nur vorgezogen.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

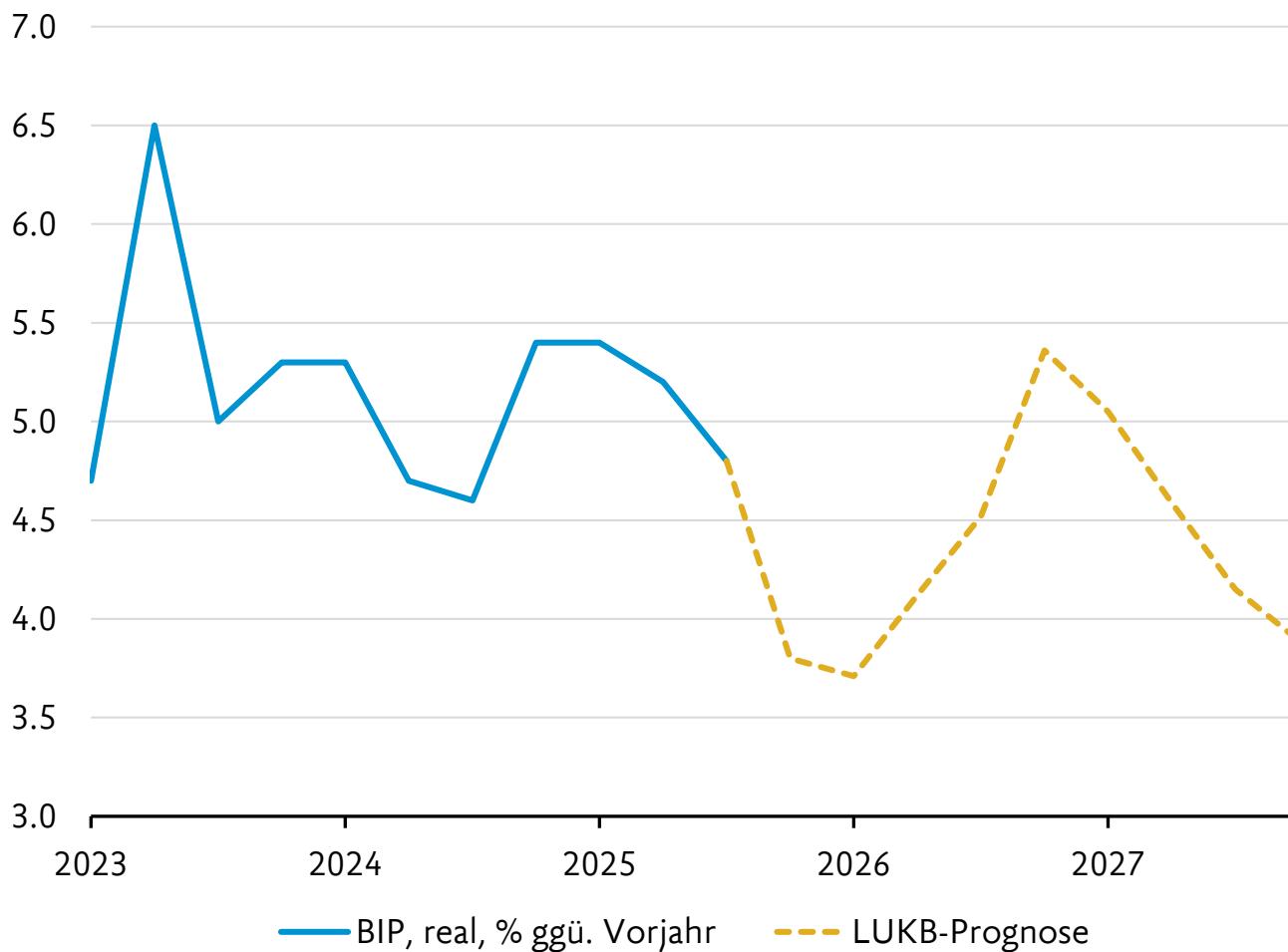
China: Immobilienabschwung hält an



- Der Immobilienmarkt befindet sich weiter im Abschwung. Die Bauinvestitionen nehmen ab und die Hauspreise fallen.
- Letzteres führt dazu, dass das Nettovermögen der privaten Haushalte Chinas sinkt. Immobilien galten dabei lange Zeit als eine Form der sozialen Sicherung fürs Alter. Der Vermögensrückgang beeinträchtigt damit auch den privaten Konsum.
- Die Regierung stützt den Immobilienmarkt punktuell, um einen stärkeren Einbruch zu verhindern. Doch eine gross angelegte Rettungsaktion blieb aus. Auch der neue Fünfjahresplan der Regierung zeigt, dass der Immobilienmarkt keine Priorität mehr geniesst.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

China wächst künftig moderat weiter



- Im Fünfjahresplan für 2026-2030 legt die Regierung den Schwerpunkt auf die Optimierung der Technologie- und Innovationssektoren. Diese sieht sie weiterhin als zentral für die langfristige Wachstumsstrategie Chinas an.
- China zählt bereits jetzt zu den weltweit führenden Anbietern im Bereich Elektromobilität und erneuerbare Energien. Hierbei ist die Lieferkette fast vollständig im eigenen Land angesiedelt. Letzteres gehört ebenfalls zu den Kernelementen des neuen Fünfjahresplans.
- Während die Regierung in diesen Bereichen rasch Erfolge erzielen kann, bedarf es bei der Stützung des Konsums nachhaltiger Reformanstrengungen. Deren Erfolge stellen sich, wenn überhaupt, erst mittel- bis langfristig ein. Hierzu zählt u.a. der Ausbau des sozialen Sicherungsnetzwerks.
- Insgesamt erwarten wir, dass die Wirtschaft 2026 und 2027 um je ca. 4.5 % wachsen wird.

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

Konjunkturprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
Industrieländer						
Schweiz	1.2	1.2	1.5	0.2	0.5	0.9
Euroraum	1.4	1.6	1.8	2.1	1.9	2.0
UK	1.4	1.0	1.4	3.4	2.7	2.5
USA	1.8	1.7	1.5	2.9	3.2	2.5
Japan	1.3	0.7	0.6	3.1	2.0	1.8
Schwellenländer						
Brasilien	2.6	1.7	2.2	5.0	3.9	3.1
China	4.8	4.5	4.4	-0.1	0.5	1.1
Indien	7.7	6.5	6.7	2.0	3.4	4.4
Russland	0.7	-0.2	1.2	8.9	5.5	4.5
Welt	2.8	2.5	2.5			

e = Prognose

Quellen: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream, Oxford Economics

Weitere Publikationen

-  **Zinsprognose Schweiz**
-  **Anlagepolitik**
-  **Konjunkturanalyse**
-  **Investment Office News**
-  **Finanzthema der Woche**

Disclaimer

Die in dieser Publikation verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank (LUKB) als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

© 2025 Luzerner Kantonalbank.