

Konjunktur-Update 2. Quartal 2024

Brian Mandt, Chefökonom

Die globale Wirtschaft wird unserer Erwartung nach dieses und nächstes Jahr weiter moderat wachsen. Wir gehen dabei davon aus, dass das Fundament des Wachstums breiter wird. So erwarten wir positive Impulse sowohl vom privaten Konsum als auch vom Aussenhandel und den Investitionen. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Inflationsraten auf normalere Niveaus zurückkommen werden. Somit ergibt sich für die Zentralbanken Spielraum, ihre Leitzinsen zu senken.

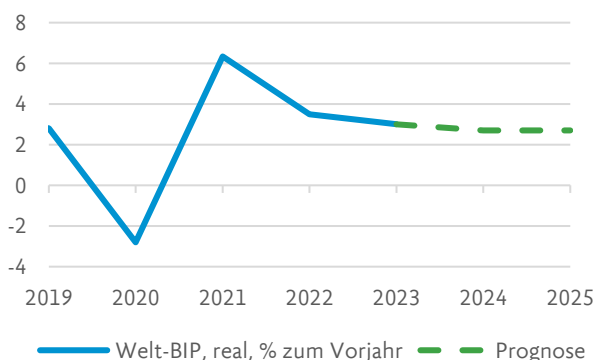
Weltwirtschaft wächst moderat

Die globale Wirtschaftsleistung (BIP) wuchs 2023 inflationsbereinigt (real) um 3 % gegenüber dem Vorjahr. Das lag nur knapp unter dem langjährigen Durchschnitt von 3.3 %. Dabei gab es eine Reihe von Faktoren, die die Weltwirtschaft letztes Jahr durchaus stärker hätten abbremsen können. So hatten die Zentralbanken der meisten Industrieländer ihre Leitzinsen im Kampf gegen zu hohe Inflationsraten noch bis Mitte 2023 angehoben. Das belastete vor allem zinsensitive Sektoren wie die Baubranche. Zudem dämpften die teilweise noch hohen Inflationsraten die Kaufkraft der Konsumenten. Gleichzeitig bauten Händler und Hersteller weltweit ihre Lagerbestände ab. Diese hatten sie nach der Pandemie über das normale Mass aufgestockt. Unter dem globalen Lagerabbau litt vor allem die Industrie. Geopolitische Krisen wie der anhaltende Krieg zwischen Russland und der Ukraine sowie der Nahostkrieg taten ihr Übriges und trübten das Vertrauen der Wirtschaftsteilnehmer in die konjunkturelle Entwicklung.

Wachstumsbasis gewinnt an Breite

Als Fels in der Brandung erwies sich 2023 der private Konsum. Dieser profitierte von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung.

Globale Wirtschaft wächst moderat weiter



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Wir gehen auch für dieses Jahr davon aus, dass die Konsumnachfrage eine wichtige Wachstumssäule bleibt. Hierbei erwarten wir, dass sich die Arbeitsmärkte solide entwickeln werden. Zudem profitieren private Haushalte und Firmen davon, dass die Inflationsraten zurückkommen. Das stärkt die reale Kaufkraft der privaten Haushalte und Unternehmen mit positiven Effekten für Konsum und Investitionen. Wir erwarten auch, dass sich die globale Nachfrage erholt. Somit gehen wir davon aus, dass das Wirtschaftswachstum auf einer breiteren Basis stehen wird. Insgesamt prognostizieren wir, dass die globale Wirtschaft 2024 und 2025 jeweils um real 2.7 % wachsen wird.

Süßes für die Wirtschaft

Die Inflationsraten sind zuletzt weiter gesunken und die Wirtschaftsdynamik hat sich verlangsamt. In der Schweiz hat die Nationalbank (SNB) darauf bereits mit einer Zinssenkung reagiert, während die Notenbanken im Euroraum und den USA ihre Leitzinsen konstant hielten. Dass die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank EZB ihre Leitzinsen nun ebenfalls rasch senken werden, halten wir für unwahrscheinlich. Die Gefahr von Zweitrundeneffekten wie einer Lohn-Preis-Spirale sind in den USA und im Euroraum noch latent. EZB und Fed dürften sich noch Zeit lassen. Daher rechnen wir mit Zinssenkungen erst für die zweite Jahreshälfte. Für die SNB liegt der Fall anders. Die Inflationsrate befindet sich schon seit Mitte 2023 deutlich unter 2 % und auch für die nächsten Monate sind die Inflationsaussichten positiv. Nach der jüngsten Zinssenkung dürften im Jahresverlauf weitere folgen.

Risiken sind ausgeglichen

Die Chancen und Risiken für unser Basisszenario sehen wir weitestgehend als ausgeglichen an. Abwärtsrisiken resultieren u.a. aus dem Nahostkonflikt. Hier besteht die Gefahr, dass er sich auf die ganze Region ausweitet und die globale Energieversorgung bedroht. Chancen sehen wir dagegen darin, dass die Inflation kräftiger fällt als erwartet und damit einhergehend die Zentralbanken ihre Leitzinsen rascher zurücknehmen könnten. Das würde die Wirtschaft positiv beeinflussen.

Schweiz erholt sich 2024

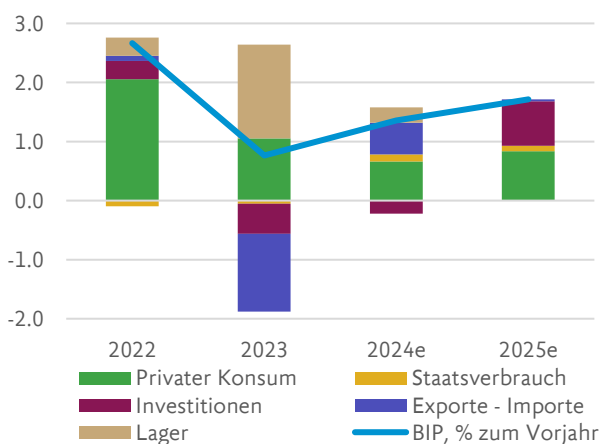
Das Wachstum der Wirtschaft verlangsamte sich von 2022 auf 2023 real von 2.7 % auf 0.8 %. Jedoch hatte die Schweiz einigen Gegenwind. Die SNB hob den Leitzins an, so dass sich die Finanzierungsbedingungen vor allem für Investitionen verteuerten. Darüber hinaus flaute die globale Nachfrage nach Schweizer Produkten ab. Das beeinträchtigte insbesondere die stärker exportorientierte Industrie. Zudem nahmen die geopolitischen Unwägbarkeiten eher zu als ab. Rückenwind kam dagegen vom privaten Konsum. Dieser wiederum gab dem Dienstleistungssektor einen Schub, der 2023 damit deutlich positiv zur Wirtschaftsleistung beitrug.

Konjunkturzug nimmt wieder Fahrt auf

Für dieses Jahr erwarten wir, dass der Konjunkturzug an Fahrt gewinnt, und rechnen mit einem realen Wirtschaftswachstum von 1.5 %.

Wachstumsfundament wird wieder breiter

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Die Wirtschaft profitiert dabei auch zu Beginn des neuen Jahres von einer positiven Konsumnachfrage. So nahmen die realen Einzelhandelsumsätze im Januar um 0.7 % gegenüber dem Vormonat zu. Wir gehen davon aus, dass der Konsum der privaten Haushalte dieses Jahr ein wichtiger Träger des Wirtschaftswachstums bleibt. Dieser wird einerseits von einer anhaltenden Zunahme der Beschäftigung gestützt. Die Lohnentwicklung bleibt zwar trotz der soliden Arbeitsmarktlage moderat. Doch da sich die Inflationsrate auf einem niedrigen Niveau stabilisieren sollte, erwarten wir eine Stärkung der realen Kaufkraft. Die Kauffreude der Konsumenten bleibt damit hoch. Gleichzeitig erwarten wir positive Impulse für die Wirtschaft von den Investitionen. Diese dürften u.a. von günstigeren Finanzierungsbedingungen profitieren. Die Anfang März veröffentlichten Ergebnisse der KOF-Investitionsumfrage deuten ebenfalls auf steigende Investitionen hin. Die Umfrage zeigt auch, dass die Zunahme der Investitionsausgaben vor allem von den Firmen des Dienstleistungssektors getragen werden wird. Motor des Investitionswachstums ist dabei der technische

Fortschritt. Darüber hinaus gewinnt der Umweltschutz an Bedeutung. Auch die Nettoexporte sollten dieses Jahr positiv zum Wirtschaftswachstum beitragen. Sie profitieren davon, dass sich die Nachfrage wichtiger Handelspartner nach Schweizer Waren und Dienstleistungen erholen dürfte. Insgesamt erwarten wir daher, dass das Wirtschaftswachstum dieses und nächstes Jahr auf einem breiteren Fundament stehen wird. Das Wachstum wird damit nachhaltiger und vor allem resilienter gegenüber exogenen Schocks.

Inflationsperspektiven sind freundlich

Trotz höherer Strompreise, der gestiegenen Mehrwertsteuer und steigender Mietpreise blieb die Teuerungsrate auch im Januar und Februar auf niedrigen Niveaus. Im Februar fiel sie von 1.3 % auf 1.2 %. Damit befindet sich die Inflationsrate seit Juni letzten Jahres im Zielband der SNB von 0 bis 2 %. Insgesamt schätzen wir die Aussichten für die Entwicklung der Inflation positiv ein. So erwarten wir, dass die Teuerungsrate im Durchschnitt dieses Jahres 1.2 % betragen wird. Wir gehen zwar davon aus, dass die Mieten weiter steigen und die Konsumentenpreise damit nach oben drücken werden. Doch demgegenüber stehen einige dämpfende Effekte wie die rückläufige Entwicklung der Preise für langlebige Konsumgüter. Die Inflationsrate könnte sich bis nächstes Jahr auf einem Niveau von rund 1 % stabilisieren - vorausgesetzt, eine Lohn-Preis-Spirale wird vermieden und es kommt zu keinen Verwerfungen an den globalen Energie- und Agrarrohstoffmärkten.

SNB im Zinssenkungsmodus

Die SNB senkte ihren Leitzins im März überraschend von 1.75 % auf 1.5 %. Damit ist sie anderen grossen Zentralbanken eine Nasenlänge voraus, denn die Europäische Zentralbank und die US-Notenbank hatten ihre Leitzinsen im März unverändert gelassen. Zur künftigen Zinspolitik äusserte sich die SNB nicht explizit. Sie betonte, dass sie die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und die Geldpolitik - wenn nötig - erneut anpassen wird, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt. Wir halten es für wahrscheinlich, dass die SNB die Zinszügel weiter lockern wird. Voraussetzung hierfür ist, dass sich die Inflationsrate auf niedrigem Niveau stabilisiert, wovon wir jedoch ausgehen. Gleichzeitig deutet sich an, dass auch die EZB und US-Fed in den nächsten Monaten mit Zinssenkungen starten werden. Wir erwarten daher, dass die SNB den Leitzins an den nächsten Sitzungen auf insgesamt 1 % senken könnte. Dieses Niveau entspricht in etwa einem konjunkturneutralen Niveau.

Makroprognosen Schweiz

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.8	1.5	1.8
Inflationsrate, %	2.1	1.2	1.0
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.50	1.25	1.00

e = Prognose

Finanzmonitor 2024

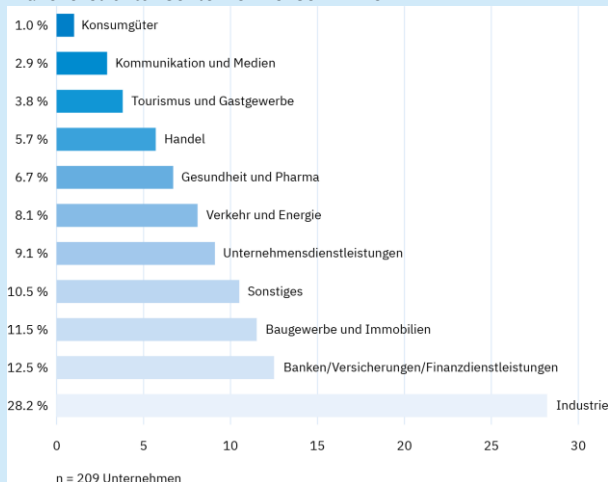
Der Finanzmonitor Zentralschweiz 2024 zeigt zum dritten Mal die Stimmungen und Ansichten der Zentralschweizer Unternehmen aus Sicht der Finanzverantwortlichen. Hierbei handelt es sich, um eine gemeinsame Initiative der Industrie- und Handelskammer Zentralschweiz IHZ und des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug IFZ an der Hochschule Luzern. Die Luzerner Kantonbank unterstützt die Initiative und hat an der Konzeption der Umfrage mitgewirkt.

Finanzmonitor bildet Wirtschaftsstruktur gut ab

Die Teilnehmenden der Umfrage stellen ein gutes Abbild der Zentralschweizer Wirtschaft dar. Diese ist u.a. vom Verarbeitenden Gewerbe geprägt, das im Vergleich zur gesamten Schweiz überdurchschnittlich vertreten ist. Handel und Dienstleistungen sowie das Gastgewerbe sind allerdings unterrepräsentiert. Dies liegt daran, dass diese Branchen stark durch Kleinstunternehmen geprägt sind, die nicht Zielgruppe des Finanzmonitors sind.

Unternehmen nach Branchen

Branchenstruktur der teilnehmenden Firmen



Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

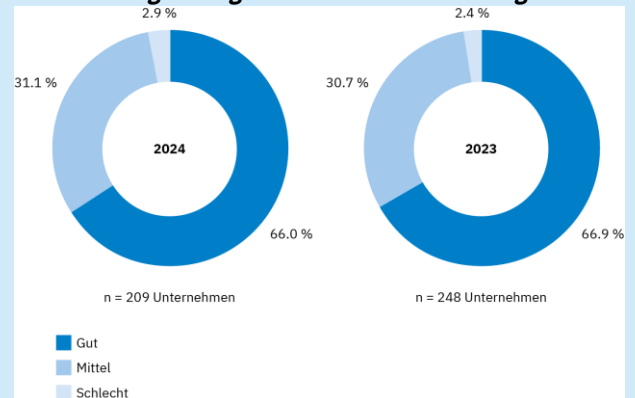
Die Unternehmen, die an der Umfrage teilgenommen haben, sind im Wesentlichen kleine und mittlere Unternehmen (KMU). 29.7 % haben bis 50 Beschäftigte, 23.4 % von 51 bis 100 Beschäftigte und 30.6 % von 101 bis 500 Arbeitnehmende. Über 500 Arbeitnehmende beschäftigen demnach lediglich 16.3 % der teilnehmenden Unternehmen. Auch die kantonale Struktur der Zentralschweizer Wirtschaft wird gut repräsentiert. Grösster Kanton ist dabei Luzern. Dieser ist auch mit 62.7 % der befragten Unternehmen am stärksten in der Umfrage vertreten.

Die wirtschaftliche Lage ist gut

Die befragten Unternehmen schätzen ihre wirtschaftliche Lage als gut ein. Wie in den beiden Vorjahren sagen zwei Drittel der Teilnehmenden, dass ihr Unternehmen gut dasteht. 31.1 % empfinden die Lage immerhin als «mittel» und lediglich 2.9 % als «schlecht». Angesichts

der Vielzahl an wirtschaftlichen und geopolitischen Widrigkeiten erstaunen die positiven Aussagen.

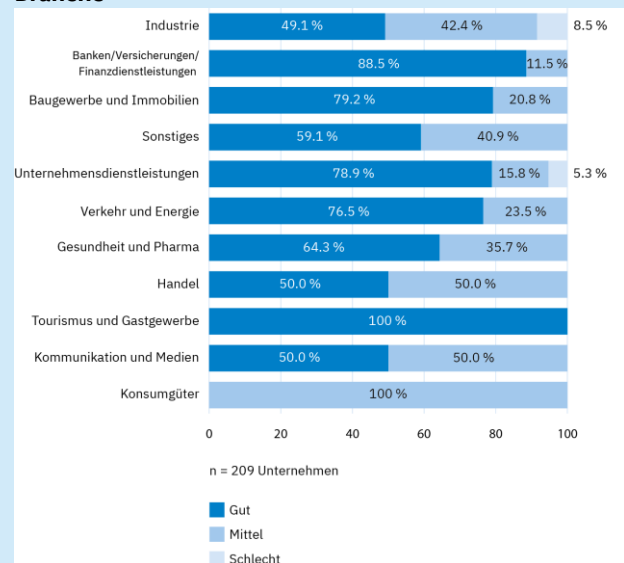
Einschätzung der eigenen wirtschaftlichen Lage



Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

Diese Einschätzung blieb seit der ersten Finanzmonitor Umfrage im Jahr 2022 praktisch unverändert. Sie spiegelt die Robustheit und Resilienz der Zentralschweizer Wirtschaft wider. Bei der Differenzierung nach Branchen ergibt sich jedoch ein gemischtes Bild. Finanzdienstleistungen und Banken schauen überwiegend positiv in die Zukunft. Die Industrie zeigt sich pessimistischer: Knapp die Hälfte schätzt die Lage mittel oder gar schlecht ein.

Einschätzung der eigenen wirtschaftlichen Lage nach Branche



Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

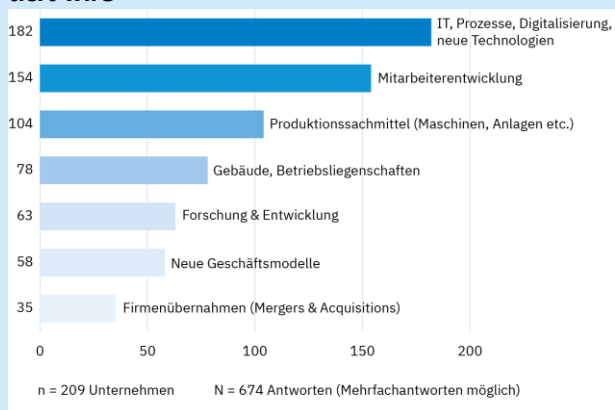
Da die Industrie ihren Absatz auf internationalen Märkten hat, war diese negativere Einschätzung zu erwarten. Deutlich geändert hat sich die Stimmung im Tourismus und der Gastronomie. War diese Branche in den vergangenen Umfragen stets das Schlusslicht, fällt die Beurteilung in der Umfrage 2024 deutlich besser aus. Alle teilnehmenden Unternehmen dieser Branche schätzen ihre wirtschaftliche Lage als «gut» ein. Damit zeigt sich, dass die letzten Nachwehen der Covid-19 Pandemie für die

Branche überwunden sind und sich der Bereich Tourismus und Gastronomie in der Zentralschweiz gut auf die veränderte Situation eingestellt hat.

Zentralschweizer Firmen in Investitionslaune

Die positive Lage zeigt sich auch in den Investitionsplänen der Unternehmen, die zu mehr als der Hälfte Erweiterungsinvestitionen planen.

Investitionsbereiche, in denen hauptsächlich investiert wird



Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

Schwerpunkt der Investitionstätigkeit bildet mit 87 % der Bereich Digitalisierung und neue Technologien. Der grosse Fachkräftemangel, den die Unternehmen laut dieses Finanzmonitors wiederum als zentrales Problem der Wirtschaftsentwicklung sehen, zeigt sich auch in den Investitionen. 154 der 209 teilnehmenden Firmen geben an, in die Mitarbeiterentwicklung investieren zu wollen. Maschinen und Anlagen werden von 104 Unternehmen als Investitionsgegenstände benannt. Dezidiert in neue Geschäftsmodelle und damit in eine Erweiterung der eigenen geschäftlichen Basis wollen 58 Unternehmen investieren. Dies entspricht ca. 28 % aller Unternehmen. Forschung und Entwicklung - als zweites explizit auf die Verbreiterung der geschäftlichen Basis gerichtetes Investitionsfeld - wird von ca. 30 % genannt. Damit plant ungefähr die gleiche Anzahl von Unternehmen wie im Vorjahr direkte Wachstumsinvestitionen. Im Bereich Mergers & Acquisitions ist das Ergebnis ebenfalls ähnlich wie im Vorjahr. 35 Unternehmen - und damit prozentual leicht mehr als im Vorjahr - planen, ein anderes Unternehmen zu kaufen. Solche Übernahmen plant man in der Regel nur in Zeiten, in denen es den Unternehmen gut geht. Dies zeigt wiederum die sehr positive Lage der Zentralschweizer Unternehmen.

Chancen und Risiken der Zentralschweizer Wirtschaft

Das mit grossem Abstand am häufigsten genannte Thema der Befragten war der Fachkräftemangel. Dieses Thema wurde bereits in den Umfragen zum Finanzmonitor 2022 und 2023 am häufigsten als grösste Herausforderung der kommenden drei Jahre benannt. Die Anzahl der Nennungen hat sich im Vergleich zum Vorjahr noch einmal deutlich erhöht. Die wahrgenommenen Probleme

bei der Rekrutierung haben sich in den Zentralschweizer Unternehmen offenbar verschärft.

Wortwolke zu den grössten unternehmerischen Herausforderungen in den nächsten drei Jahren



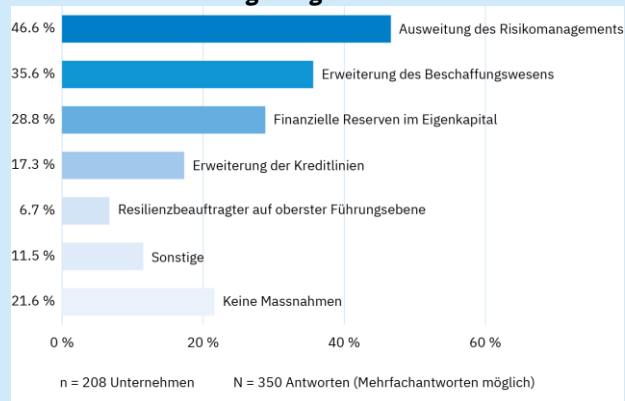
Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

Deutlich mehr Nennungen als in den vergangenen Umfragen erhielt das Thema Wechselkurse. Das ist erklärbar durch die starke Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro und anderen Währungen sowie aufgrund des globalen Nachfrageabschwungs. Neben dem Wechselkurs werden insbesondere allgemeine wirtschaftliche und globalpolitische Entwicklungen als Herausforderung empfunden. Dies ist wahrscheinlich durch die Unsicherheiten aufgrund des fortdauernden Ukraine-Kriegs, die bewaffneten Auseinandersetzungen im Nahen Osten, Eskalationsgefahren zwischen China und Taiwan sowie den im November anstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA bedingt.

Firmen wappnen sich gegen exogene Schocks

Die letzten Jahre waren bereits durch multiple Krisen geprägt. Der russische Krieg gegen die Ukraine, die dadurch entstandene Energiekrise und sonstige Beschaffungsprobleme, die Covid 19 Pandemie und viele andere Entwicklungen haben Zentralschweizer Unternehmen mit ständig neuen Herausforderungen konfrontiert. Diesen Entwicklungen gemeinsam war, dass es sich um externe Schocks handelte, die von den Unternehmen selbst nicht zu beeinflussen waren.

Massnahmen zur Steigerung der Resilienz



Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

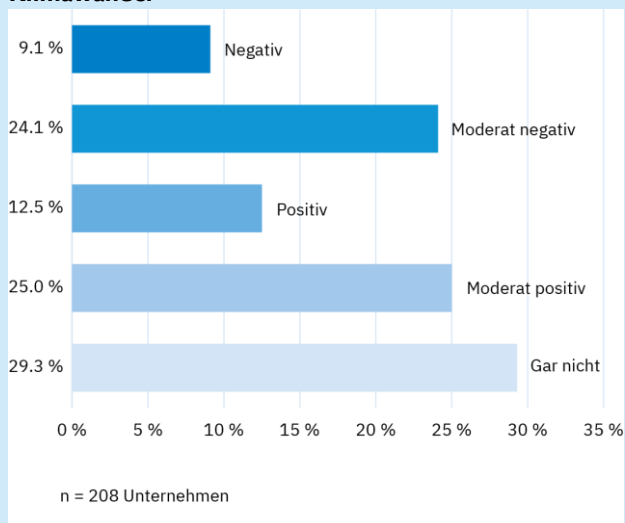
Fast 80 % aller befragten Unternehmen haben Massnahmen zur Krisenresilienz ergriffen. Lediglich rund ein Fünftel gab an, bislang keine Massnahmen eingeleitet zu

haben. Knapp die Hälfte aller teilnehmenden Unternehmen haben ihr Risikomanagement ausgeweitet, d.h. sowohl in der Frequenz als auch im Umfang erweitert. Die vergangenen Jahre waren durch Probleme bis hin zum Unterbruch bei den Lieferketten geprägt, weshalb es wenig verwunderlich ist, dass ein Schwerpunkt der Massnahmen der Unternehmen auf der Erweiterung des Beschaffungswesens liegt.

Zentralschweizer sehen Chancen im Klimawandel

Besonders relevant ist der Klimawandel für Unternehmen dann, wenn das eigene Geschäftsmodell vom Klima abhängig ist.

Beeinflussung der Geschäftsentwicklung durch den Klimawandel



Quelle: Luzerner Kantonbank, Finanzmonitor

29.3 % der Unternehmen sagen, dass der Klimawandel keinen Einfluss auf ihr Geschäftsmodell hat. 37.5 % erwarten einen positiven Einfluss des Klimawandels auf das Unternehmen und 33.2 % befürchten einen negativen Einfluss. Interessant ist, dass mehr Unternehmen einen positiven Einfluss des Klimawandels auf ihr Unternehmen erwarten als einen negativen. Schaut man in die Spezifikation, wie genau der Klimawandel das Geschäftsmodell beeinflusst, verbirgt sich hinter den positiven Einflüssen die Ausnutzung von Marktchancen für nachhaltige Produkte. Negative Einflüsse erwarten insbesondere Unternehmen, deren Geschäftsmodell direkt von Wettereinflüssen abhängig ist (z.B. Wintersport). Hier sind die Auswirkungen offensichtlich. Ebenfalls wird bei den negativen Auswirkungen häufiger auf künftige Probleme bei der Rohstoffversorgung durch verstärkte Dürren und andere Wetterextreme abgestellt.

Euroraum erholt sich moderat

2023 kam die Wirtschaft im Euroraum kaum vom Fleck. Real wuchs sie um magere 0.5 % zum Vorjahr, nach 3.5 % im Jahr 2022. Innerhalb der Währungsunion waren die

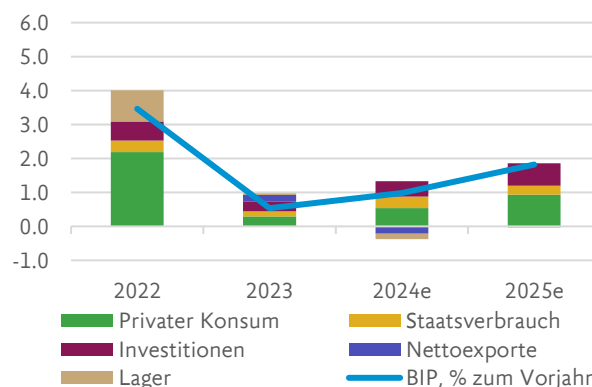
Wachstumsunterschiede jedoch gross. In Spanien wuchs die Wirtschaftsleistung real um 2.5 %, während sie in Deutschland um 0.1 % schrumpfte. Als eher industrie- und exportlastiges Land litt Deutschland darunter, dass sich die globale Nachfrage nach Gütern abschwächte. Insofern handelt es sich um eine zyklisch bedingte Kontraktion. Spanien dagegen profitierte davon, dass die Nachfrage nach Dienstleistungen wie Reisen auch letztes Jahr sehr ausgeprägt war. Die Ausgaben für Tourismus stiegen 2023 um fast 25 % auf ein Rekordhoch von rund EUR 109 Mrd. Das entspricht etwa 7.5 % Anteil an der nominalen Wirtschaftsleistung Spaniens.

Privater Konsum wird Wachstumsmotor

Für dieses Jahr erwarten wir, dass sich die Wirtschaft im Euroraum erholt. Wir rechnen dabei mit einem Anstieg des realen BIPs um 1 % gegenüber 2023. Hierbei sehen wir den privaten Konsum als wichtigen Wachstumsmotor. Die Voraussetzungen dafür sind jedenfalls positiv. Trotz wirtschaftlicher Schwäche befindet sich die Arbeitslosenquote mit aktuell 6.4 % auf historisch niedrigem Niveau. Der Arbeitsmarkt sollte sich auch in den kommenden Monaten solide entwickeln und die Beschäftigung steigen. Zudem sind die nominalen Löhne nach oben angepasst worden, um der gestiegenen Inflation der Vorjahre Rechnung zu tragen. Da wir einen Rückgang der Inflationsrate für dieses und nächstes Jahr erwarten, sollte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte inflationsbereinigt zunehmen. Die privaten Haushalte verfügen damit also um real mehr monetäre Munition zum Konsumieren als letztes Jahr.

Wirtschaft zieht allmählich wieder an

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Positive Impulse von der Exportwirtschaft

Rückenwind für die Gesamtwirtschaft erwarten wir auch von Seiten der Aussenwirtschaft. Die globale Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aus dem Euroraum sollte sich erholen. Hinweise hierfür liefern u.a. Umfragen wie die jüngst veröffentlichten ifo Exporterwartungen aus Deutschland. So hellte sich die Stimmung in der deutschen Exportindustrie im März merklich auf. Deutlich mehr Branchen als im Vormonat erwarten Zuwächse bei den Exporten. Hierbei blicken u.a. der Automobilsektor und die Che-

mische Industrie wieder optimistisch in die Zukunft. Positive Impulse für die Gesamtwirtschaft erwarten wir auch seitens der Investitionen. Das Schwergewicht dürfte dabei allerdings noch auf Ersatzinvestitionen und weniger auf Erweiterungsinvestitionen liegen. Umfragen bei Unternehmen im Euroraum deuten darauf hin, dass der Anteil der Investitionen steigt, der der Rationalisierung der Produktionsprozesse gewidmet ist. Zuversichtlich stimmt uns auch, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Investitionen allmählich lockern sollten. Gleichzeitig profitieren die Unternehmensinvestitionen von öffentlichen Ausgabenprogrammen wie dem NextGenerationEU (NGEU).

Inflation fällt weiter

Die Inflationsrate hat in den letzten Monaten kontinuierlich abgenommen. Im Februar betrug sie 2.6 % und befindet sich damit nur noch leicht über der Marke von 2 %, die die EZB mit Preisstabilität vereinbar hält. Ähnlich wie in anderen Wirtschaftsräumen geht der Rückgang vor allem von den Güterkomponenten aus. Hierin spiegelt sich u.a. wider, dass die Nachfrage der Konsumenten nach Gütern nachgelassen hat. Dagegen sind die Dienstleistungspreise noch auf erhöhtem Niveau. Insgesamt erwarten wir, dass die Teuerungsrate sich bis 2025 bei rund 2 % stabilisieren wird. Das gibt der EZB Spielraum, ihre Leitzinsen noch dieses Jahr zu senken. Sie dürfte allerdings noch bis zum zweiten Halbjahr abwarten. Denn wie sie selbst anmerkt, ist der inländische Preisdruck hoch und die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale noch nicht überwunden. Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Währungshüter die Leitzinsen bis in einem Jahr um insgesamt 0.75 Prozentpunkte senken werden. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Hauptrefinanzierungsgeschäfte dürften damit auf 3.25 % bzw. 3.75 % fallen.

Makroprognosen Eurozone

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.5	1.0	1.8
Inflationsrate, %	5.4	2.2	2.0
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	4.00	4.00	3.25

e = Prognose

USA wächst solide weiter

Die US-Wirtschaft entwickelte sich bis zuletzt solide. Davon zeugt u.a. der Arbeitsmarkt. Beschäftigung und Löhne nahmen im Februar weiter zu. So wurden 275'000 mehr Stellen aufgebaut als noch im Januar. Der grösste Teil des Beschäftigungsaufbaus fand dabei wie in den Monaten zuvor im Dienstleistungssektor statt. Doch auch in der Industrie stockten die Firmen ihr Personal auf. Gleichzeitig stiegen die durchschnittlichen Stundenlöhne um 4.3 % gegenüber dem Vorjahr. Wir schätzen die Lohn- und Beschäftigungsperspektiven auch für die kommenden Monate positiv ein.

Somit sehen wir den privaten Konsum als gut unterstützt an.

Wachstum fusst auf breiterem Fundament

Der private Konsum dürfte damit eines der konjunkturellen Zugpferde bleiben. Doch er muss die Last nicht allein tragen. Die Hinweise, dass auch die Investitionen dieses Jahr eine wichtige Stütze der Wirtschaft werden könnten, verdichten sich. So tendieren die realen Auftragseingänge an Kapitalgütern ohne die volatilen Rüstungs- und Flugzeuggüter aufwärts. Gleichzeitig hat das Volumen an Kapitalgüterimporten zugenommen.

Investitionsgüterimporte nehmen wieder zu

Preis- und saisonbereinigt, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Letztere korrelieren positiv mit den Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen. Auch die Bauinvestitionen erholen sich. Sie profitieren u.a. davon, dass die Hypothekenzinssätze gefallen sind. Rückenwind bläst auch von Seiten der Fiskalpolitik. Die von der Biden Administration aufgelegten Programme, wie das Infrastructure Investment and Jobs Act, das CHIPS and Science Act sowie das Inflation Reduction Act, enthalten umfangreiche Ausgaben- und Investitionsprogramme sowie eine Vielzahl von Steueranreizen für private Unternehmen. Per Saldo erwarten wir für dieses Jahr, dass die Gesamtwirtschaft in den USA real um 2.3 % gegenüber dem Vorjahr wächst. Im kommenden Jahr sollte sie etwas an Tempo einbüßen und um knapp 2 % wachsen.

Inflationsrückgang harzt

Der Inflationsrückgang ist ins Stocken geraten. Im Februar kletterte die Teuerungsrate nämlich, wenn auch moderat, auf 3.2 %, nach 3.1 % im Januar. Grund hierfür waren gestiegenen Energiepreise. Die um die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten bereinigte Kerninflationsrate fiel jedoch von 3.9 % auf 3.8 %. Aktuell sind es vor allem die Dienstleistungspreise, die die Inflationsrate noch erhöht halten. Diese werden stärker als die Güterpreise vom Lohnwachstum beeinflusst. Letzteres verlangsamt sich aber allmählich. Somit erwarten wir, dass auch die Inflation bei den Dienstleistungsbereichen abnehmen wird. Das sollte auch die Gesamtinflation sinken lassen. Wir erwarten eine Jahres-Durchschnittsinflation von 2.7 % für 2024, mit höheren Raten im 1. Halbjahr und tieferen im 2. Halbjahr. Im

Jahr 2025 dürfte aus heutiger Sicht das Inflationsziel wieder weitgehend erreicht werden.

Fed kann sich Zeit lassen

Die Fed hat keine Eile, den Leitzins rasch zu senken. Noch ist die Inflationsrate zu hoch. Immerhin liegt sie 1.2 Prozentpunkte über der von ihr anvisierten Ziel-Inflationsrate von 2%. Die Gefahr von Zweitrundeneffekten ist auch nicht überwunden, zumal die Wirtschaft solide wächst. Würde die Notenbank den Leitzins zu rasch senken, könnte das die Inflation wieder befeuern. Wir erwarten daher, dass sie sich noch Zeit lässt. Eine erste Zinssenkung könnte sie im zweiten Halbjahr vornehmen, vorausgesetzt, die Fortschritte der Inflation gen 2% sind nachhaltig. Wir halten es für wahrscheinlich, dass sie den Leitzins bis März 2025 insgesamt auf 4.75% senken wird.

Makroprognosen USA

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.5	2.3	1.9
Inflationsrate, %	4.1	2.7	2.2

	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	5.25-5.50	5.25-5.50	4.50-4.75

e = Prognose

China verliert an Dampf

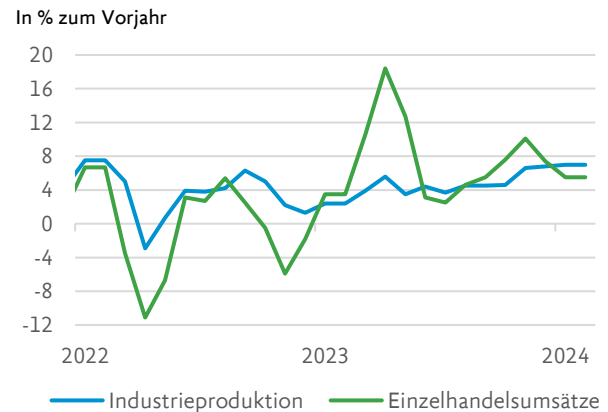
Die Wirtschaft Chinas hat sich 2023 erholt. Sie wuchs real um 5.2%, nachdem sie 2022 ein für chinesische Verhältnisse bescheidenes Plus von 3% erzielt hatte. Für dieses Jahr hat die Regierung des Landes auf dem Volkskongress Anfang März das Wachstumsziel von rund 5% bestätigt. Sie hält dieses Ziel jedoch selbst für ambitioniert, zumal sie gleichzeitig das Fiskaldefizit auf 3% am BIP reduzieren möchte. Aktuell beträgt es gut 7%.

Wachstumsziel ist ambitioniert

Das Wachstumsziel von 5% halten wir für ehrgeizig. Gerade weil die Wirtschaft latente Schwachpunkte hat. Eine davon ist der Immobilienmarkt, der sich seit Monaten im Abschwung befindet. Die Bauwirtschaft trägt jedoch einen bedeutenden Anteil zu der Wirtschaftsleistung des Landes bei. Zudem spielt der Immobilienmarkt für Chinesinnen und Chinesen eine wichtige Rolle für die Altersvorsorge. Da die sozialen Sicherungssysteme weniger engmaschig und verlässlich sind wie hierzulande, suchten Chinesen ihr Heil im Immobilienmarkt. Da Haus- und Wohnungspreise gesunken sind, hat sich damit auch das Nettovermögen der privaten Haushalte verringert. Das wird die Konsumbereitschaft der privaten Haushalte auch dieses Jahr dämpfen. Zusätzlich leidet der private Konsum darunter, dass die Beschäftigungsaussichten wenig rosig sind. So kletterte die Arbeitslosenquote zuletzt auf 5.3%. Entsprechend entwickelt sich

der Konsum verhalten. Ein Indiz hierfür sind die Einzelhandelsumsätze. In den ersten beiden Monaten dieses Jahres stagnierten sie gegenüber Dezember. Im Vorjahresvergleich fiel der Anstieg von 7.4% auf 5.5%. Angesichts des Neujahrsfestes hätte man einen kräftigeren Konsum erwarten können.

Einzelhandel und Industrie wachsen moderat



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Hoffnungsschimmer für die Industrie

Der Industriesektor kommt ebenfalls noch nicht so recht in Schwung, auch wenn die Industrieproduktion im Januar und Februar ein Plus von 0.2% gegenüber Dezember verbuchte. Die Industrieunternehmen leiden sowohl unter der schwachen Binnennachfrage als auch unter der globalen Nachfrageschwäche. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Industrie im Verlauf des Jahres erholen wird. Eine wichtige Voraussetzung hierfür ist, dass sich die Nachfrage wichtiger Handelspartner verbessert. Hinweise, dass das der Fall sein könnte, kommen aus den USA, wo u.a. die Investitionsgüterimporte wieder zulegen.

Regierung hält sich mit expansiver Fiskalpolitik zurück

Die Ankündigung der Regierung, das Fiskaldefizit auf 3% zu senken, deutet darauf hin, dass sie nicht das Füllhorn über die Wirtschaft ausschütten wird bzw. kann. Vielmehr dürfte die Führung des Landes mit zielgerichteten Massnahmen versuchen, vor allem die Angebotsseite zu stützen. Investitionen in Zukunftsbranchen, wie E-Autos, dürften hier im Vordergrund stehen. Gleichzeitig könnte die Zentralbank den Leitzins vorsichtig weiter senken, um u.a. den Hausmarkt zu stabilisieren.

Strukturelle Probleme dämpfen Wachstum

Darüber hinaus gibt es die strukturellen Probleme, die schon seit Jahren das Wachstum bremsen. Eines davon ist die ungünstige demographische Entwicklung. Ein weiteres Problem ist, dass die Führung des Landes immer mehr auf Kontrolle und Steuerung der Privatwirtschaft setzt. Das beeinträchtigt den Unternehmergeist und die Innovationskraft privater Firmen. Darüber hinaus kann es auch zu Fehlallokationen kommen. Insgesamt erwarten wir, dass die Wirtschaftsleistung dieses Jahr um 4.7% gegenüber 2023

wächst und das Wachstumsziel der Regierung damit verfehlt. Für 2025 rechnen wir mit einer Verlangsamung des Wachstums auf 4.2 %.

Makroprognosen China

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.2	4.7	4.2
Inflationsrate, %	0.3	0.7	1.6
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.50	2.40	2.40

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2023	2024e	2025e	2023	2024e	2025e
Industrielländer						
Schweiz	0.8	1.5	1.8	2.1	1.2	1.0
Euroraum	0.5	1.0	1.8	5.4	2.2	2.0
UK	0.1	0.5	2.0	7.3	2.1	2.1
USA	2.5	2.3	1.9	4.1	2.7	2.2
Japan	2.0	0.5	0.8	3.3	1.8	0.8
Schwellenländer						
Brasilien	2.9	0.5	2.1	4.6	3.7	3.6
China	5.2	4.7	4.2	0.3	0.7	1.6
Indien	7.7	6.3	7.2	5.7	4.6	4.5
Russland	3.6	3.0	0.2	5.9	6.3	5.2
Welt	3.0	2.7	2.7			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	25.03.2024	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	1.50	1.25	1.00
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	4.00	4.00	3.25
UK: BoE	5.25	5.25	4.75
USA: Fed	5.25-5.50	5.25-5.50	4.50-4.75
Japan: BoJ	0.00	0.00	0.10
China: PBoC	2.50	2.40	2.40