

# Konjunktur-Update 3. Quartal 2025

Brian Mandt, Chefökonom

**Wir erwarten, dass die globale Wirtschaft dieses und nächstes Jahr moderat wächst. Die Zollerhöhungen durch die US-Administration dämpfen dabei das Wirtschaftswachstum vor allem in den USA. Dagegen erwarten wir, dass sich die Konjunktur im Euroraum und in der Schweiz erholen wird. Die Zentralbanken der Schweiz und des Euroraums haben noch etwas Spielraum, ihren Leitzins zu senken. In den USA ist der Zinssenkungszyklus dagegen abgeschlossen. Die Risiken hinsichtlich des globalen Konjunkturausblicks sind derzeit eher nach unten gerichtet.**

## Zollchaos trübt globale Konjunkturperspektiven

Die globale Wirtschaft wuchs im 1. Quartal solide – und dass trotz der verschärften Handelspolitik durch die USA. In vielen Ländern erwies sich dabei einmal mehr die Binnen- nachfrage als wichtiger Wachstumsmotor. Das sollte auch in den nächsten Monaten so bleiben. Gegenwind bläst jedoch von Seiten höherer Zölle, die vor allem die Exportwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Insgesamt bleiben die globalen Konjunkturperspektiven unsicherer denn ohnehin schon.

### Von MAGA (Make America great again) zu MEGA (Make Europe great again)

Make America great again! Das jedenfalls ist das Ziel von US-Präsident Donald Trump. Mit höheren Zöllen möchte er vor allem die US-Industrie wieder grossartig machen. Bislang ist davon allerdings nichts zu spüren. Das Vertrauen der amerikanischen Unternehmen in die eigene Wirtschaft hat gelitten. Es besteht sogar die Gefahr, dass sie sich mit Investitionen zurückhalten. Gleichzeitig droht das Fiskalpaket der Trump-Regierung, die Staatsschulden weiter aufzublähen. Das zusammen mit höheren Zöllen spricht eher für eine steigende Inflation und damit höhere Zinsen. Während sich die konjunkturellen Perspektiven in den USA also eher verdüstern, macht die Wirtschaft diesseits des Atlantiks eine bessere Figur. Im 1. Quartal profitierten der Euroraum und die Schweiz sogar von den Zollandrohungen. Denn Unternehmen und Konsumenten in den USA beschleunigten ihre Importe aus Europa vor Inkrafttreten der Zölle. Das führte zu einem kräftigen Anstieg der Exporte im 1. Quartal. Diese Vorzieheffekte sind aber temporär. Rückläufige US-Importe könnten in den nächsten Monaten das Wirtschaftswachstum sogar belasten. Demgegenüber entwickelt sich die Binnennachfrage solide. Der private Konsum in der Schweiz und im Euroraum profitiert dabei insbesondere von höheren Realeinkommen. Zudem dürften im Euroraum

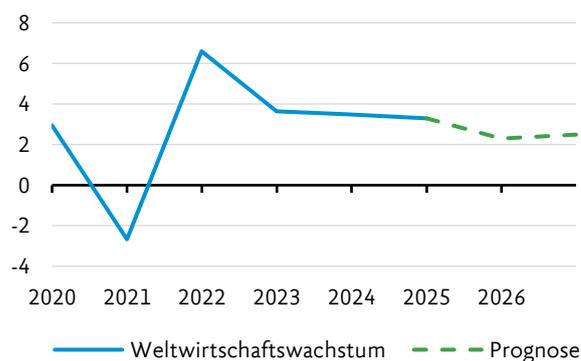
die öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur und zur Stützung der Wirtschaft zunehmen. Das sollte sich auch positiv auf die Unternehmensinvestitionen auswirken. Auch wenn MEGA schön klingt: Ob Europa in wirtschaftlicher Hinsicht grossartig wird, bleibt abzuwarten.

### Globale Wirtschaft wächst langsam weiter

Insgesamt erwarten wir, dass die Weltwirtschaft dieses Jahr an Fahrt verliert. Nachdem sie 2024 um 3 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist, dürfte sich das Wachstum dieses Jahr auf 2.3 % verlangsamen. Vor allem die Abschwächung der US-Wirtschaft und der Wirtschaft Chinas macht sich dabei bemerkbar. Für 2026 erwarten wir eine leichte Erholung des globalen Wirtschaftswachstums um 2.5 %.

### Weltwirtschaft verliert an Dynamik

Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

### Abwärtsrisiken gestiegen

Die Risiken für die Weltwirtschaft haben zugenommen. Abwärtsrisiken sehen wir vor allem darin, dass sich die Handelspolitik weiter verschärft. Darüber hinaus dürfte ein anhaltender Anstieg der Zinsen die Wirtschaft beeinträchtigen. Aufwärtsschancen liegen dagegen insbesondere in einer expansiven Fiskalpolitik Deutschlands, Chinas und der USA.

## Schweiz erholt sich weiter

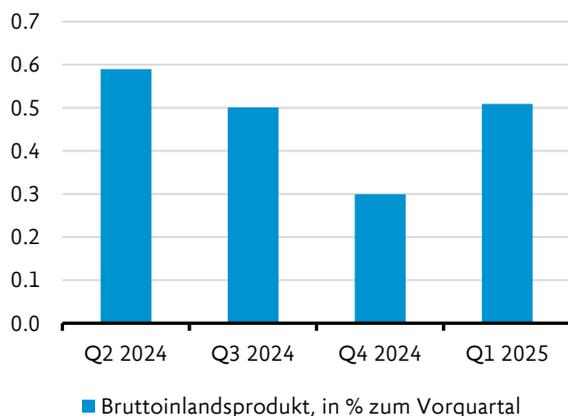
Die Schweizer Wirtschaft entwickelt sich bislang robust. Die Wachstumsperspektiven sind allerdings unsicher, denn der Aussenwirtschaft bläst Gegenwind vor allem von Seiten höherer US-Zölle entgegen. Die Binnennachfrage sollte allerdings weiterhin das Zugpferd der Gesamtwirtschaft bleiben. Daher erwarten wir für dieses und nächstes Jahr per Saldo ein solides Wirtschaftswachstum.

### Starker Start

Der Start ins Jahr 2025 ist in wirtschaftlicher Hinsicht mehr als geglückt. Die Wirtschaftsleistung (BIP) stieg im 1. Quartal inflations- und Sportevent-bereinigt um 0.8 % gegenüber dem Vorquartal, nach 0.6 % im 4. Quartal. Nicht Sportevent-bereinigt wuchs das BIP real um 0.5 %, wobei die Zuwachsraten der Vorquartale nach oben revidiert wurden.

### Gelungener Jahresauftakt

Bruttoinlandsprodukt, inflations- und saisonbereinigt



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Während das Gesamtjahreswachstum für 2024 auf 1.4 % zum Vorjahr nach oben korrigiert wurde, ergibt sich für 2025 ein höherer Wachstumsüberhang als wir bislang erwartet haben. Positive Impulse gingen im 1. Quartal sowohl von der Inlands- als auch von der Auslandsnachfrage aus. So nahmen die Warenexporte ohne Wertsachen mit 5 % kräftig gegenüber dem Vorquartal zu. Hierbei stiegen die Exporte in die USA stark, was auf mögliche Vorzieheffekte aufgrund der US-Zollpolitik hindeuten kann. Auch die Entstehungsseite entwickelte sich solide, wobei der Dienstleistungssektor nach wie vor breit abgestützt wuchs. Gleichzeitig wuchs das Verarbeitende Gewerbe um 2.1 %.

### Privater Konsum bleibt wichtiger Wachstumsträger

Wir gehen davon aus, dass der private Konsum die Gesamtwirtschaft auch in den kommenden Quartalen stützen wird. Er war bereits in den letzten Jahren der Fels in der Brandung. Die Nachfrage der Konsumenten wird dabei von einer positiven Beschäftigungsentwicklung gestützt. So nahm die Zahl der Erwerbstätigen im 1. Quartal dieses Jahres gegenüber dem Vorquartal um 0.3 % zu. Wir erwarten, dass die Beschäftigung dieses Jahr um knapp 1 % gegenüber 2024 zulegen dürfte, nachdem sie letztes Jahr um 1.3 % gestiegen

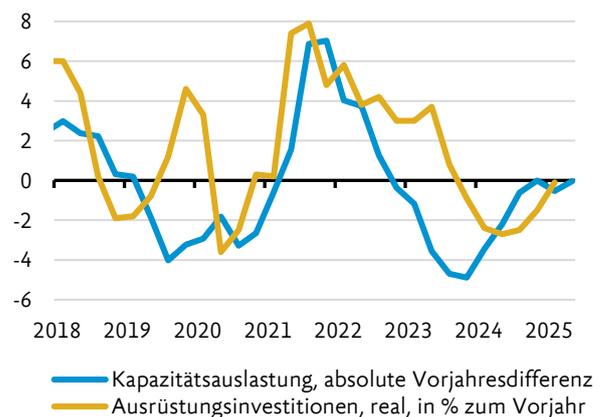
war. Gleichzeitig nehmen die Löhne weiter zu, auch wenn die Dynamik im Vorjahresvergleich etwas abnimmt. Allerdings erwarten wir, dass die Inflationsrate dieses Jahr im Schnitt auf 0.2 % fällt, nach 1.1 % im letzten Jahr. Die reale (inflationsbereinigte) Kaufkraft der privaten Haushalte nimmt damit sogar zu, und das stützt die Konsumausgaben.

### Investitionen nehmen moderat zu

Die Bauinvestitionen haben in den letzten Quartalen zugenommen, und wir gehen davon aus, dass sich der positive Trend fortsetzen wird. Sie profitieren u.a. davon, dass sich der Wohnungsbau erholt, denn die Nachfrage nach Wohnraum steigt. Gründe hierfür sind das anhaltende Wachstum der Bevölkerung sowie die positive Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Darüber hinaus wird der Nichtwohnungsbau durch den Ausbau der Infrastruktur gestützt, wie in den Bereichen Verkehr und Energie. Bei den Ausrüstungsinvestitionen – also vor allem die Investitionen der Unternehmen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge – ist der Ausblick dagegen unsicherer. Sie haben sich in den letzten beiden Quartalen zwar erholt. Doch das Hin und Her in der Zollpolitik der US-Regierung macht es auch für heimische Unternehmen schwierig zu planen. Selbst wenn sie nicht direkt davon betroffen sind, könnte ihr Geschäft mittelbar darunter leiden. Doch von einer Investitionszurückhaltung kann noch keine Rede sein. Darauf weist u.a. das jüngste Wirtschaftsbarometer der Maschinen-, Elektro- und Metallbranche hin. Demnach planen 30 % der befragten Unternehmen für das laufende Jahr in die Erweiterung der Produktionskapazitäten zu investieren.

### Ausrüstungsinvestitionen erholen sich allmählich

Ausrüstungsinvestitionen geglättet



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

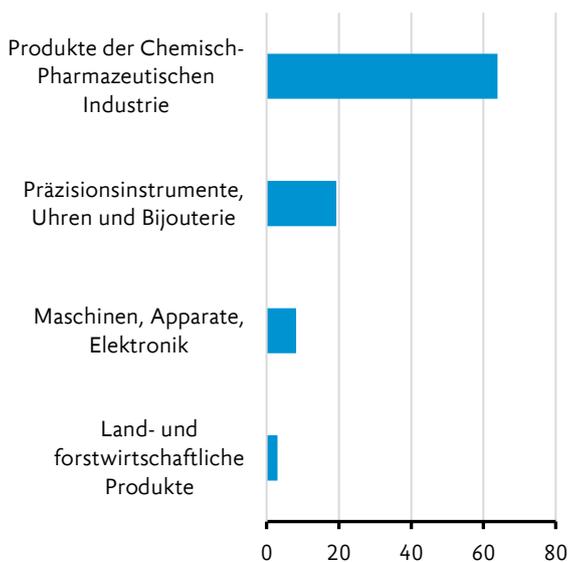
Seit dem 4. Quartal 2024 hat sich der Anteil damit um fast 7 Prozentpunkte erhöht. Hierbei stützen die günstigeren Finanzierungsbedingungen die Investitionsbereitschaft. Zudem dürften auch Schweizer Unternehmen indirekt von den fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen im Euroraum und vor allem in Deutschland profitieren. Das dürfte sich auch positiv auf die heimischen Ausrüstungsinvestitionen auswirken. Wir erwarten daher, dass sich die Ausrüstungsinvestitionen dieses und nächstes Jahr moderat erholen werden.

### Exportaussichten sind getrübt

Die Exporte profitierten im 1. Quartal von Vorzieheffekten im Zollstreit mit den USA. So erreichte der Aussenhandel im 1. Quartal neue Rekordwerte. Die nominalen Exporte wuchsen saisonbereinigt um 3.6 %, womit sie erstmals die 74-Milliarden-Franken-Marke überschritten. Haupttreiber waren hohe Ausfuhren chemisch-pharmazeutischer Produkte in die USA. Im April gaben die Exporte dann auf hohem Niveau nach. Die Ausfuhrverluste betrafen insbesondere die USA, wobei die Exporte dorthin um gut 36 % im Vormonatsvergleich sanken. Im Gegensatz dazu hielten sich die Ausfuhren nach Europa stabil und die nach Asien nahmen deutlich zu. Ob US-Unternehmen im laufenden Quartal nochmals Importe vorziehen werden, bleibt abzuwarten. Grundsätzlich haben sich die Exportaussichten in die USA wegen der höheren Zölle eingetrübt. Seit dem 5. April erheben die USA u.a. einen Basiszoll von 10 % auch auf Schweizer Waren. Die USA sind dabei das wichtigste Exportland der Schweiz. 2024 wurden 18.6 % aller Schweizer Waren dorthin ausgeführt.

### Exporte in die USA konzentrieren sich auf wenige Güter

Exporte in die USA in % der gesamten Schweizer Güterexporte



Quelle: Luzerner Kantonbank, BAZG

Diese konzentrieren sich auf wenige Produkte. Die vier Wichtigsten machen fast 95% an den gesamten Warenexporten in die USA aus. Chemisch-pharmazeutische Güter sind dabei mit knapp 64 % die wichtigste Exportgruppe. Präzisionsinstrumente und Uhren machen gut 19 % und Maschinen und Elektronik gut 8 % der Ausfuhren in die USA aus. Natürlich gibt es Ausnahmen von den Strafzöllen. So hat die Trump-Administration u.a. Pharmaprodukte nicht bzw. noch nicht mit Zöllen belegt. Die Pharmaindustrie kann also etwas aufatmen. Immerhin machen die Exporte in die USA für die heimischen Pharmahersteller knapp 23 % ihrer weltweiten Exporte aus. Darüber hinaus entfällt ein grosser Teil der Ausfuhren in die USA auf weniger preissensible Sektoren, wie Uhren und Maschinen, was die negativen Auswirkungen auf die Exporte dämpfen kann. Knapp die Hälfte der Ausfuhren haben aber Europa als Destination.

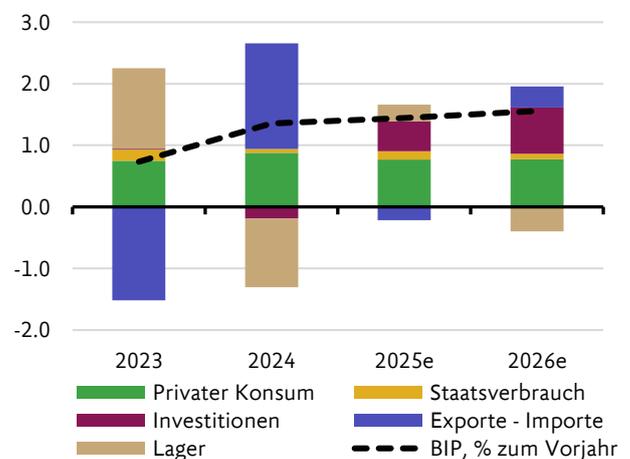
Dort erholt sich die Binnennachfrage, und das dürfte die Schweizer Exporte positiv beeinflussen.

### Wirtschaft wächst solide weiter

Per Saldo erwarten wir also, dass die Gesamtwirtschaft vor allem von einer robusten Binnennachfrage getragen wird. Die Konjunkturperspektiven sind jedoch wie in anderen Ländern auch in der Schweiz unsicherer denn je. Zudem gewichten wir die Abwärtsrisiken für die heimische Wirtschaft höher als die Aufwärtsschancen. Die Gründe hierfür liegen aber weitestgehend ausserhalb der Einflusszone der Schweiz. Für dieses und nächstes Jahr prognostizieren wir somit, dass die Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorjahr real um 1.4 % bzw. 1.6 % wächst.

### Binnenwirtschaft bleibt wichtiger Wachstumsträger

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten  
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

### Deflationsrisiken hoch, SNB dürfte Leitzins senken

Während die Inflation in anderen Ländern noch auf hohen Niveaus liegt, kann in der Schweiz keine Rede davon sein. Im Gegenteil: hierzulande haben sich die Deflationsrisiken erhöht. So fiel die Teuerungsrate im Mai auf -0.1 %, nach 0 % im März. Im Vormonatsvergleich nahmen die Konsumentenpreise moderat um 0.1 % zu. Die Kernverbraucherpreise, die u.a. die volatilen Preise für Energie und für saisonale Produkte ausklammern, stiegen auch um 0.1 % zum Vormonat. Die Kerninflationsrate fiel damit von 0.6 % im April auf 0.5 % im Mai. Die Teuerungsrate befindet sich nun unterhalb des von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) anvisierten Zielkorridors von 0 bis 2 %. Für die nächsten Monate erwarten wir, dass sie etwa auf diesem Niveau bleibt. Im späteren Jahresverlauf dürfte die Inflationsrate dann wieder anziehen, was u.a. damit zusammenhängt, dass günstige Vorjahresbasiseffekte auslaufen. Wir erwarten, dass die Teuerungsrate im Durchschnitt dieses Jahres 0.2 % betragen wird. Für 2026 prognostizieren wir eine jahresdurchschnittliche Inflation von 0.7 %.

Für die SNB sehen wir somit noch Spielraum, ihren Leitzins im Juni von 0.25 % auf 0 % zu senken. Danach dürfte sie den

Leitzins unverändert lassen, zumal wir davon ausgehen, dass die Inflation im späteren Jahresverlauf wieder anziehen und sich die Wirtschaft robust entwickeln wird. Nichtsdestotrotz ist das Risiko gestiegen, dass die Währungshüter den Leitzins in negatives Terrain treiben. Auch wenn die SNB wenig Begeisterung für einen negativen Leitzins hat, so hat sie Erfahrung im Umgang damit. Die Hemmschwelle, den Leitzins ins Negative zu treiben, ist also gering.

### Makroprognosen Schweiz

	2024e	2025e	2026e
<b>BIP, real, % ggü. Vj.</b>	1.4	1.4	1.6
<b>Inflationsrate, %</b>	1.1	0.2	0.7
	Aktuell	3M	12M
<b>Leitzins, %</b>	0.25	0.00	0.00

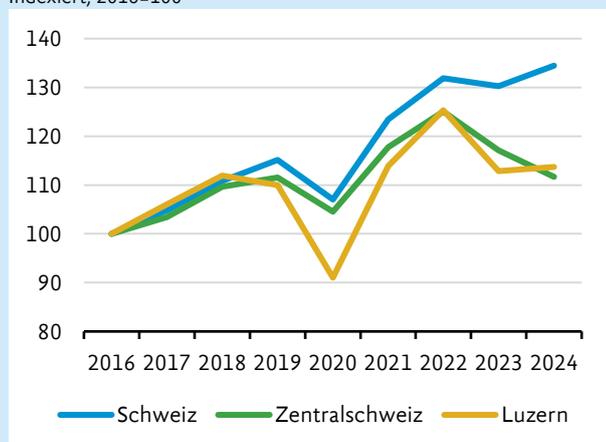
e = Prognose

## Was bedeuten höhere US-Zölle für die Luzerner Wirtschaft?

Die USA haben die Importe von Gütern aus allen Ländern seit dem 5. April mit einem Basiszoll von 10 % belegt. Die reziproken bzw. länderspezifischen Zölle gegen einzelne Handelspartner wurden dagegen bis zum 9. Juli ausgesetzt. Für die Schweiz beträgt dieser 31 %. Darüber hinaus sind pharmazeutische Produkte und Gold bislang von den Strafzöllen ausgenommen. Insgesamt nimmt mit höheren US-Zöllen auch der Gegenwind für die Luzerner Exportindustrie zu. Allerdings unterscheiden sich die Auswirkungen der Zollmassnahmen auf den Kanton Luzern von denen der Gesamtschweiz.

### Exportentwicklung im Vergleich

Exporte ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten  
 Indexiert, 2016=100



Quelle: Luzerner Kantonalbank, BFS

### Luzerner Exporte stiegen 2024 moderat

Der Kanton Luzern führte 2024 Waren im Wert von gut 4.750 Mio. Franken aus. Im Vorjahresvergleich nahmen

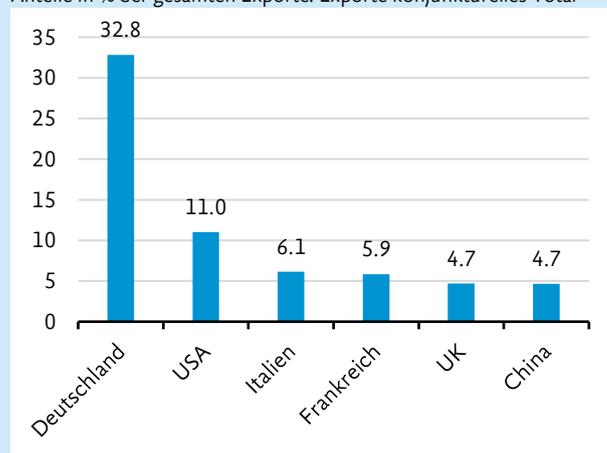
die Ausfuhren um 0.7 % zu und unterschritten damit den Gesamtschweizer Wert von gut 3 % signifikant. Die Warenexporte machten 2022 gut 16 % an der nominalen Wirtschaftsleistung des Kantons Luzern aus, wobei aktuellere BIP-Zahlen erst zu einem späteren Zeitpunkt veröffentlicht werden. Dieser Wert ist unterdurchschnittlich, denn in der Gesamtschweiz betrug die Warenexportquote 2022 35 %. Auch das Exportwachstum im Kanton Luzern war eher bescheiden. Im Zeitraum 2016 bis 2024 wuchsen die Ausfuhren um 13.7 %, während sie in der Gesamtschweiz um gut 34 % stiegen. Hierbei hatte der Kanton Basel-Stadt mit fast 87 % die Nase vorne.

### Luzern fokussiert auf Europa

Dass sich die Luzerner Exporte weniger dynamisch als im Vergleich zur gesamten Schweiz entwickelten, hängt u.a. mit der Länder- und Warenstruktur zusammen.

### Exportentwicklung im Vergleich

Anteile in % der gesamten Exporte. Exporte konjunkturelles Total



Quelle: Luzerner Kantonalbank, BFS

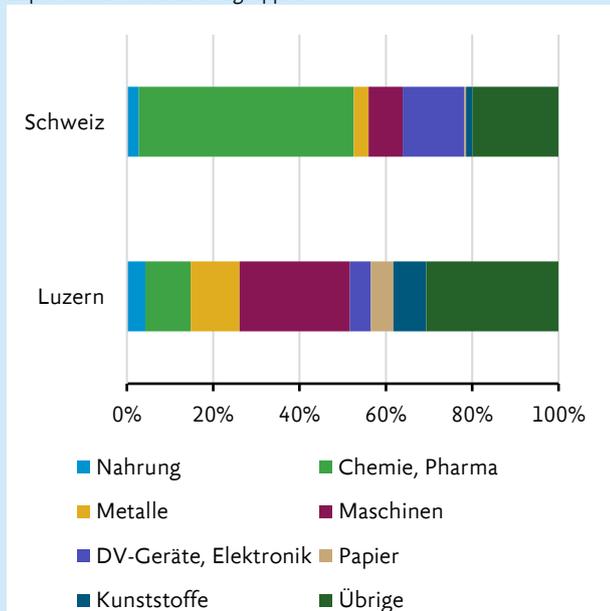
Regional fokussiert die Luzerner Exportwirtschaft auf Europa. Rund 71 % der im Kanton produzierten Waren werden dorthin ausgeführt. Innerhalb Europas ist Deutschland mit einem Anteil von knapp 33 % an den gesamten Güterexporten der wichtigste Absatzmarkt für die Exportindustrie. Die USA sind mit 11 % der zweitwichtigste Handelspartner. Die Gesamtschweizer Exportindustrie ist regional breiter aufgestellt. Europa ist zwar auch Hauptabnehmer. Der Anteil betrug 2024 jedoch 46.6 %. Die USA kommen auf 16.6 % und die Region Asien auf gut 32 %. In den letzten Jahren wuchs die Wirtschaft des Euroraums und insbesondere Deutschlands verhalten. Damit einhergehend fiel auch die Nachfrage nach Produkten aus dem Kanton Luzern eher bescheiden aus. Die gesamtschweizerische Exportindustrie profitierte dagegen davon, dass sich die US-Wirtschaft in den letzten Jahren kräftig entwickelte. Direkt ist die Exportwirtschaft im Kanton Luzern also weniger stark von der verschärften Handelspolitik der US-Administration betroffen als andere Kantone. Da jedoch auch andere Länder von den US-Zöllen betroffen sind, kann das die Luzerner Exportbetriebe indirekt beeinträchtigen.

### Pharmaindustrie unterrepräsentiert

Auch die Branchenstruktur der Luzerner Exportindustrie unterscheidet sich deutlich von der der Gesamtschweiz. Der Kanton Luzern punktet zwar mit einer breit basierten Exportstruktur. Eine der wichtigsten Warengruppen sind dabei Maschinen, deren Anteil 25.6 % an den gesamten Luzerner Warenausfuhren ausmacht.

### Luzerner Exportindustrie ist breit diversifiziert

Exportanteile nach Warengruppen



Quelle: Luzerner Kantonalbank, LUSTAT

Allerdings haben sich die Ausfuhren im Maschinenbau in den letzten Jahren wenig dynamisch entwickelt. Das ist kein spezifisches Problem des Kantons Luzern, sondern betrifft die gesamte Schweiz. Allein im letzten Jahr fielen die Maschinenexporte um fast 12 % im Kanton Luzern und um gut 4 % in der Gesamtschweiz. Ein Exportschlager der Schweiz sind die chemisch-pharmazeutischen Produkte. Diese nahmen im Zeitraum 2016 bis 2024 um fast 59 % zu. Hierbei haben sie einen Anteil von fast 50 % an den gesamtschweizerischen Ausfuhren. Im Kanton Luzern beträgt der Anteil dagegen nur 10.5 %, wobei sie nur um gut 16 % stiegen. Pharmazeutische Produkte sind bislang von den Zollerhebungen ausgenommen. Für die Luzerner Exportindustrie macht das aber nur einen kleinen Teil aus. Die fünf wichtigsten Exportbranchen Luzerns sind dagegen von den Zöllen betroffen.

### Luzerner Wirtschaft blickt optimistisch in die Zukunft

Der Luzerner Exportindustrie bläst zwar Gegenwind durch höhere Zölle entgegen. Doch immerhin haben sich die Exporterwartungen der Industrie im Kanton Luzern im 2. Quartal nicht eingetrübt. Die jüngste Umfrage im Kanton zeigt, dass die Unternehmen für das laufende Quartal von unveränderten Exporten ausgehen. Die Befragten rechnen sogar mit steigenden Auftragseingängen und einer Zunahme der Produktion. In der Gesamtschweiz dagegen rechnet die Industrie mit einem unveränderten Auftrags- und Produktionsniveau. Für die

Luzerner Industrie könnte sich in den nächsten Quartalen die starke Ausrichtung nach Europa als vorteilhaft erweisen. Die Binnennachfrage im Euroraum erholt sich und sollte die Exportindustrie im Kanton positiv beeinflussen. Wachstumsmotor der Luzerner Wirtschaft dürften jedoch auch weiterhin vor allem die auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Sektoren bleiben. Die Firmen im Detailhandel, im Bau- und im Gastgewerbe blicken jedenfalls optimistisch auf die kommenden sechs Monate.

### Luzerner Branchen blicken überwiegend optimistisch in die Zukunft



Quelle: Luzerner Kantonalbank, LUSTAT

## Euroraum wächst moderat

Allen Widrigkeiten zum Trotz wächst die Wirtschaft des Euroraums moderat weiter. Die Wachstumsaussichten für die kommenden Monate sind dabei gar nicht mal so schlecht wie es häufig in den Medien oder an den Finanzmärkten kolportiert wird. Natürlich dämpfen die höheren US-Zölle die Exportperspektiven und eine Verschärfung des Handelsstreits stellt das grösste Abwärtsrisiko für die Wirtschaft dar. Doch die Exportindustrie war in den letzten Quartalen ohnehin nicht der wichtigste Wachstumsträger. Wachstumsimpulse gingen vor allem von der Inlandsnachfrage aus. Für diese sehen wir positive Rahmenbedingungen. Im Schlepptau einer robusteren Binnenwirtschaft erwarten wir, dass sich die Gesamtwirtschaft moderat weiter erholt.

### Positiver Start ins neue Jahr

Die Wirtschaft im Euroraum hat sich im 1. Quartal moderat erholt. Das Bruttoinlandsprodukt nahm real um 0.3 % gegenüber dem Vorquartal zu. Allerdings deutet sich eine Aufwärtsrevision an. Im 4. Quartal wuchs das BIP um 0.2 %. Detaildaten zu den Verwendungskomponenten werden zwar erst zu einem späteren Zeitpunkt veröffentlicht, doch die bereits aus einigen Mitgliedsländern vorliegenden Informationen deuten darauf hin, dass das Wachstum durch einen höheren Konsum der privaten Haushalte, die Bauinvestitionen und die Exporte angetrieben wurden. Auf der Entste-

hungsseite des BIP stieg die Industrieproduktion im Vergleich zum Vorquartal um 1.5 %, mit deutlichen Zuwächsen bei Pharmazeutika und anderen Konsumgütern. Auf Länderebene besteht das heterogene Wachstumsbild fort. Von den vier grössten Mitgliedsländern hat Spanien mit einem Vorquartalsplus von 0.6 % wieder einmal die Nase vorn. Deutschland und Italien folgten mit 0.4 % respektive 0.3 %. In Frankreich wuchs die Wirtschaftsleistung um 0.1 %, nach -0.1 % im Vorquartal.

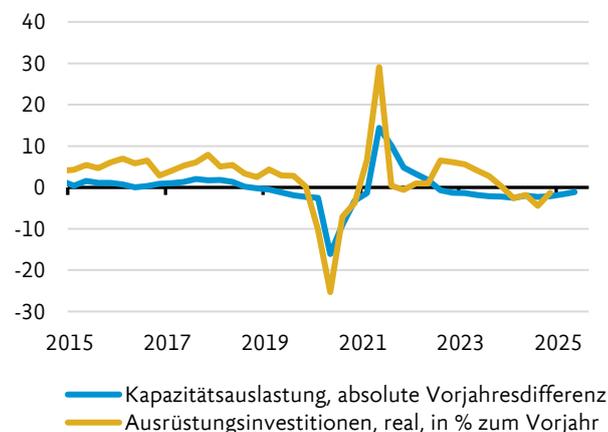
### Konsum bleibt wichtiger Wachstumsträger

Wir gehen davon aus, dass der private Konsum ein wichtiger Wachstumsträger der Wirtschaft bleibt. Gestützt wird er von einer positiven Beschäftigungsentwicklung. Hierbei nahm die Zahl der Erwerbstätigen im 1. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0.3% zu, nach 0.1 % im 4. Quartal. Das Vorjahreswachstum betrug damit unverändert 0.8 %. Wir gehen davon aus, dass der Stellenaufbau dieses Jahr mit gut 0.5 % gegenüber dem Vorjahr etwas moderater ausfallen wird. 2026 könnte er dann wieder etwas zulegen. Gleichzeitig profitieren die Konsumenten von steigenden Löhnen und einer rückläufigen Inflation. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte dürfte damit inflationsbereinigt zunehmen. Das könnte die Konsumbereitschaft anregen.

### Investitionen verhalten positiv

Die Anlageinvestitionen dürften dieses Jahr moderat zulegen. Hierbei werden die Bauinvestitionen von staatlichen Infrastrukturmassnahmen gestützt. Gleichzeitig profitieren die Investitionen in den Wohnungsbau von den gesunkenen Finanzierungszinssätzen. Die Nachfrage nach Hypothekenkrediten hat sich im Trend der letzten Monate jedenfalls erholt, wie die von der EZB durchgeführten Umfragen bei den Banken im Euroraum zeigen. Das wird auch durch die realen Daten bestätigt. So stiegen die Kredite an private Haushalte im April um 1.9 % gegenüber dem Vorjahr, nach 1.7 % im März. Auch für die Ausrüstungsinvestitionen sind die Perspektiven positiv.

### Ausrüstungsinvestitionen erholen sich moderat



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist wieder gestiegen, auch wenn sie mit aktuell 77.8 % noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 80.9 % liegt. Werden

die bestehenden Kapazitäten stärker ausgelastet, nimmt der Investitionsbedarf tendenziell zu. Darüber hinaus dürften die Massnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft, wie beispielsweise in Deutschland, auch die privatwirtschaftlichen Investitionen in Ausrüstungen ankurbeln. Doch die erratische Handelspolitik der US-Regierung erhöht die Planungsunsicherheit mancher Unternehmen. Das dürfte die Investitionsfreude dämpfen und spricht insgesamt für einen verhaltenen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen.

### EU bewahrt im Handelsstreit mit den USA Ruhe

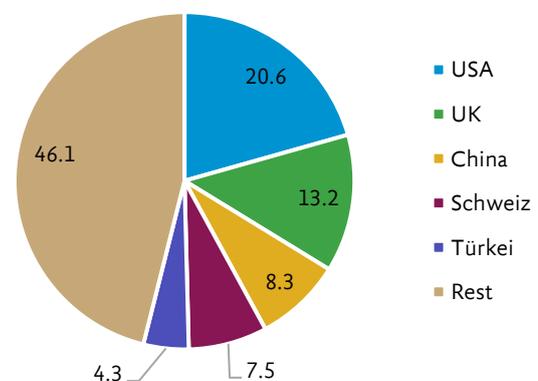
Kurzzeitig eskalierte der Handelsstreit der USA mit der EU. US-Präsident Donald Trump empfahl am 23. Mai einen direkten Zollsatz von 50 % auf EU-Importe, beginnend am 1. Juni. Doch nach Gesprächen mit der EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen krebste Trump zurück und erklärte, dass er die Zölle auf EU-Waren für 90 Tage bis zum 9. Juli aussetzt. Grund hierfür war neben der netten Gesprächsatmosphäre mit Frau von der Leyen auch, dass die EU ihrerseits mit Gegenmassnahmen drohte. Sie plant ein Zollpaket im Umfang von 21 Mrd. Euro auf US-Produkte wie Mais, Weizen, Motorräder und Kleidung. Zudem wird eine erweiterte Liste mit zusätzlichen US-Produkten im Wert von 95 Mrd. Euro geprüft - darunter Boeing-Flugzeuge, Autos und Bourbon-Whiskey. Das würde die betreffenden Branchen in den USA empfindlich treffen.

### Exportaussichten durch Zollstreit gedämpft

Wir halten es für wahrscheinlich, dass der von den USA auf die EU-Waren verhängte Basiszoll von 10 % bestehen bleibt. Das trübt die Aussichten der europäischen Exportindustrie. Schliesslich sind die USA die wichtigste Exportdestination für die EU. Ihr Anteil an den gesamten Güterexporten betrug 2024 fast 21 %. Auf Platz zwei und drei kommen das Vereinigte Königreich mit gut 13 % und China mit gut 8 %. Die Schweiz rangiert mit 7.5 % auf dem vierten Platz der wichtigsten Ausfuhrländer.

### USA sind wichtigste Exportdestination

Anteil der Extra-EU-Ausfuhren in %



Quelle: Luzerner Kantonbank, Eurostat

Die EU exportiert dabei vor allem Maschinen und Fahrzeuge (39 %) sowie chemische Produkte (32 %) in die USA. Gleichzeitig importiert die EU fast 14 % aller Waren aus den

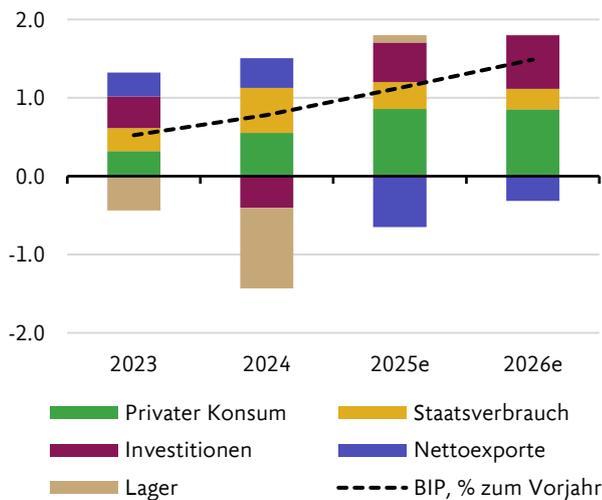
USA. China kommt mit einem Importanteil von 21 % auf den ersten Platz. Handelspolitische Gegenmassnahmen der EU in Reaktion auf höhere US-Zölle können damit auch die Unternehmen und Konsumenten in der EU signifikant beeinträchtigen, denn Zölle werden immer von den heimischen Endabnehmern der Produkte bezahlt. Insgesamt dürften die höheren US-Zölle bereits bei manchen Unternehmen und Branchen dazu geführt haben, dass sie sich andere Absatz- und Beschaffungsmärkte abseits der USA erschliessen. Mittel- bis langfristig dürfte das die Exportabhängigkeit gegenüber den USA verringern.

### Wirtschaft erholt sich moderat

Nachdem die Wirtschaft positiv in das Jahr 2025 gestartet ist, erwarten wir für die nächsten Quartale, dass sich die Konjunkturerholung moderat fortsetzen wird. Die Vorzieheffekte im Zusammenhang mit dem Zollstreit, die im 1. Quartal zu einem kräftigen Anstieg der Exporte führten, dürften in den nächsten Monaten abebben. Dagegen dürfte sich die Binnennachfrage erholen. Per Saldo prognostizieren wir, dass die reale Wirtschaftsleistung dieses Jahr um 1.1 % wächst und nächstes Jahr um 1.5 %.

### Euroraum nimmt langsam Fahrt auf

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten  
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

### Inflationsziel erreicht

Die Inflationsrate im Euroraum fiel im Mai auf 1.9 %. Damit befindet sie sich knapp unter der EZB-Zielmarke von 2 %. Auch die Kerninflationsrate gab nach und sank im Mai auf 2.3 %. Die Güterpreise befinden sich dabei mit 0.6 % im Vorjahresvergleich weiterhin auf niedrigem Niveau. Dagegen sind die Dienstleistungspreise vor allem wegen der gestiegenen Löhne auf erhöhtem Niveau. Für die kommenden Monate erwarten wir, dass die gesamte Teuerungsrate leicht unterhalb der Zielmarke bleibt. Somit prognostizieren wir für das Gesamtjahr 2025 eine Inflationsrate von im Mittel 2 %. 2026 dürfte die Teuerungsrate auf 1.7 % fallen. Längerfristig dürften jedoch strukturelle Faktoren wie der Rückgang des Arbeitskräftepotenzials und die expansivere

Fiskalpolitik dazu führen, dass die Inflationsrate wieder zunimmt und sich über der Zielmarke von 2 % stabilisiert.

### EZB kann abwarten

Die EZB hat den Einlagezinssatz zuletzt von 2.25 % auf 2 % gesenkt. Sie begründete diesen Schritt damit, dass sich die Inflationsaussichten verbessert haben. Das spiegelt sich vor allem darin wider, dass die Notenbanker ihre Inflationsprojektionen für dieses und nächstes Jahr um jeweils 0.3 Prozentpunkte reduziert haben. Neu gehen sie davon aus, dass die durchschnittliche Gesamtinflation 2025 bei 2 % und 2026 bei 1.6 % liegen wird. Für 2027 erwarten sie einen Anstieg auf 2 %. Die Abwärtsrevision hängt vor allem damit zusammen, dass die Währungshüter von niedrigeren Energiepreisen und einem stärkeren Euro ausgehen. Ihre Projektionen für das reale Wirtschaftswachstum blieben unverändert bei 0.9 % für 2025, bei 1.1 % für 2026 und 1.3 % für 2027. Die neuen Inflationsprognosen entsprechen weitestgehend unseren. Für die Wirtschaft erwarten wir für dieses und nächstes Jahr jedoch ein etwas kräftigeres Wachstum als die EZB. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die EZB den Leitzins an den nächsten Sitzungen unverändert lassen wird. Zudem wäre sie gut beraten, die handelspolitischen Verhandlungen zwischen den USA und der EU abzuwarten. Damit würde sie sich eine gewisse Flexibilität bewahren, um die Wirtschaft bei Bedarf mit weiteren Zinssenkungen zu stützen.

### Makroprognosen Eurozone

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.8	1.1	1.5
Inflationsrate, %	2.4	2.0	1.7
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	2.00	2.00	2.00

e = Prognose

### US-Konjunkturzug drosselt Tempo

«Make America great again» Dieses Ziel haben sich US-Präsident Donald Trump und seine Administration auch für die Wirtschaft gesetzt. Doch davon ist bis dato wenig spürbar. Die aggressive und noch dazu sehr wechselhafte Zollpolitik hat die Stimmung der Unternehmen und privaten Haushalte im Inland vermiest. Im schlimmsten Fall führt das dazu, dass sie sich mit Konsum und Investitionen zurückhalten. Die expansive Fiskalpolitik Trumps kann die negativen Zolleffekte zwar abmildern. Doch insgesamt erwarten wir eine deutliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.

### Das Rauf und Runter bei den Zöllen

Seit der Amtseinführung Donald Trumps zum neuen alten Präsidenten der USA steht vor allem seine Zollpolitik im Fokus der Wirtschaftsakteure. Wichtige Zollmassnahmen, die auch tatsächlich umgesetzt wurden, beinhalten den Basiszoll auf weltweite Importe. Dieser Zollsatz ist seit dem 2.

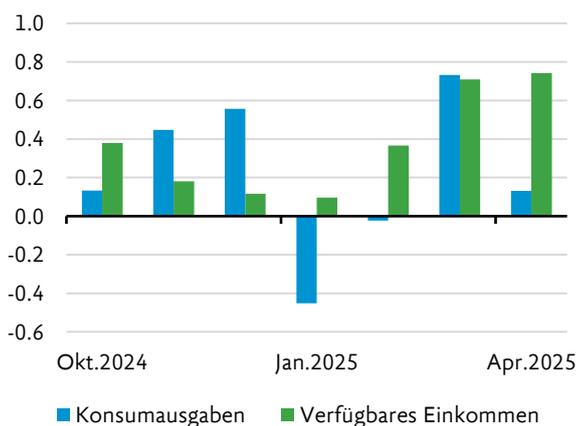
April in Kraft und beträgt 10 %. Die ebenfalls Anfang April eingeführten reziproken bzw. länderspezifischen Zölle gegen einzelne Handelspartner zwischen 10 % und 49 % wurden dagegen seit dem 9. April für 90 Tage bis zum 9. Juli ausgesetzt. Darüber hinaus senkten die USA und China am 14. Mai die gegenseitigen Zölle für 90 Tage bis zum 14. August. Der US-Zoll auf chinesische Importgüter wurde dabei von 145 % auf 30 % und der chinesische Zoll auf US-Importe von 125 % auf 10 % gesenkt. Dagegen besteht der Zoll von 25 % auf weltweite Importe von Autos und Autoteilen sowie von 50 % auf Stahl- und Aluminiemeinfuhren fort. Weltweite Einfuhren von Pharmaprodukten und Halbleiterschips wurden bislang von Zollanhebungen verschont.

**Konsumenten- und Unternehmensvertrauen sind getrübt**

Donald Trump, der sich selbst als Meister des Art of Dealmaking bezeichnet, verfolgte bislang eine erratische Handelspolitik. Wenn es eine Strategie gibt, dann ist sie für die Damen und Herren der Ökonomenzunft nicht ersichtlich. Die chaotisch anmutende Vorgehensweise mag beim Dealmaking förderlich sein. Doch es fördert auch die Unsicherheit bei Unternehmen und Konsumenten im eigenen Land. Im schlimmsten Fall halten diese sich mit Konsum und Investitionen zurück - und das ist kontraproduktiv für die eigene Wirtschaft. Das Vertrauen der Konsumenten in die konjunkturelle Entwicklung des Landes trübte sich in den letzten Monaten jedenfalls stark ein. Doch die Konsumausgaben nahmen zuletzt weiter zu, auch wenn sich die Dynamik verlangsamt hat. Der reale Konsum stieg im April um 0.1 % gegenüber dem Vormonat. Hierbei stiegen die Ausgaben für Dienstleistungen um 0.3 %, während der Güterkonsum abnahm.

**Steigende Einkommen stützen Konsumausgaben**

Inflationsbereinigt, in % zum Vormonat



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Gleichzeitig haben sich die Einkommen der privaten Haushalte deutlich verbessert. Im April stiegen die real verfügbaren Einkommen um 0.7 % gegenüber dem Vormonat. Das stützt die Kaufkraft der Konsumenten.

**Industrie schwächelt**

Die Industrie startete schwach ins 2. Quartal. Im Verarbeitenden Gewerbe produzierten die Firmen im April 0.4 %

weniger als im März. Grund hierfür war u.a. ein Produktionsrückgang in der Automobilbranche. Auch hier könnten Saisoneffekte aufgrund der späten Lage von Ostern eine Rolle gespielt haben. Doch die schwache Performance weckt die Sorge, dass sich die Unternehmen mit der Produktion zurückhalten. Andererseits sollte man einzelne Monatswerte nicht überinterpretieren.

**Zollpause für Verhandlungen nutzen**

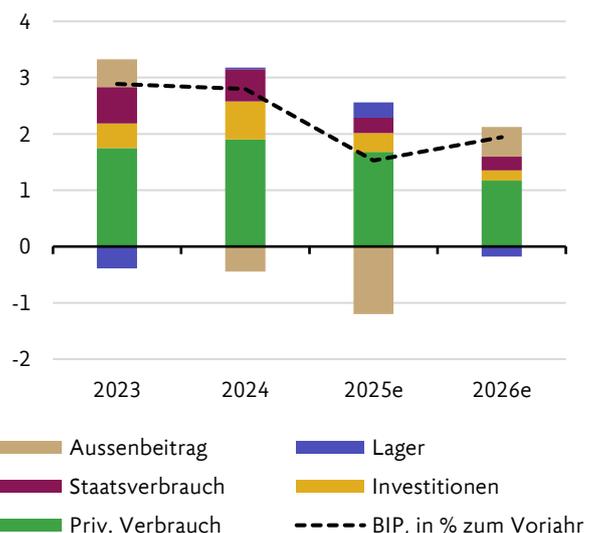
Die Trump-Administration dürfte den Aufschub bei den reziproken Zöllen und im Handelsstreit mit China für handelspolitische Verhandlungen nutzen. Auch die US-Unternehmen werden das 90-tägige Zeitfenster der Zollfeuerpause nutzen, um ihre Lagerbestände an Gütern aus dem Ausland aufzufüllen. Bereits im 1. Quartal nahmen die Importe deshalb sprunghaft zu. Im Vorfeld steigender Zölle fragten die Unternehmen und privaten Haushalte im 1. Quartal massiv Güter aus dem Ausland nach. Damit stiegen die Importe real um 9 % zum Vorquartal. Gleichzeitig wurden die Lagerbestände aufgestockt. Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Importe auch im 2. Quartal kräftig steigen werden. Das dürfte das BIP wieder belasten.

**Gegenwind nimmt zu**

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 1.5 % 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 1.9 %.

**Wirtschaft verliert an Dynamik**

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten  
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

### Inflation dürfte wieder steigen

Die Inflationsrate ist zuletzt von 2.4 % im März auf 2.3 % im April gefallen, den niedrigsten Stand seit März 2021. Die Kerninflationsrate, die die zugrundeliegende Entwicklung der Teuerung besser abbildet, weil sie die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten ausklammert, verharrte dagegen bei 2.8 %. Basisbedingt dürfte die Teuerungsrate ihr diesjähriges Tief erreicht haben. Zusätzlich sollten die höheren Zölle auf importierte Waren die Inflation in den nächsten Monaten nach oben drücken. Hierbei erwarten wir, dass die Teuerungsrate auch wieder die Marke von 3 % überschreiten wird. Somit prognostizieren wir, dass die jahresdurchschnittliche Inflationsrate von 2024 bis 2025 von 3 % auf 3.1 % steigen wird. Für 2026 rechnen wir mit einer Teuerungsrate von im Mittel 2.8 %.

### Fed bleibt vorsichtig

Die US-Notenbank Fed bleibt bei ihrer abwartenden Geldpolitik. An den nächsten Sitzungen dürfte sie ihren Leitzins damit bei 4.5 % unverändert lassen. Zurzeit ist die grösste Sorge der Währungshüter, dass die Zölle zu einer anhaltend hohen Inflation führen und dass der jüngste Anstieg der kurzfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten in langfristige Erwartungen übergeht. Andererseits dürften höhere Zölle auch das Wirtschaftswachstum und damit die Beschäftigungsaussichten beeinträchtigen. Die Fed hat sich jedoch gegen präventive Zinssenkungen ausgesprochen, um den Arbeitsmarkt vor den Auswirkungen von Zöllen zu schützen. Die Notenbanker werden ihre Geldpolitik wie bislang auch an den eintreffenden Konjunkturdaten ausrichten.

### Makroprognosen USA

	2024e	2025e	2026e
<b>BIP, real, % ggü. Vj.</b>	2.8	1.5	1.9
<b>Inflationsrate, %</b>	3.0	3.1	2.8
	Aktuell	3M	12M
<b>Leitzins, %</b>	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50

e = Prognose

### China wächst moderat weiter

China steht im Fadenkreuz der Handelspolitik der USA. Auch wenn beide Länder eine Pause im Zollkrieg vereinbaren, steht die Wirtschaft unter Druck. Probleme bereitet vor allem die Binnennachfrage. Diese entwickelt sich noch nicht nachhaltig. Chinas Regierung verfolgt daher eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik, um die Inlandsnachfrage anzukurbeln. Das Wachstumsziel von 5 % dürfte sie dieses Jahr dennoch verfehlen.

### Konsum entwickelt sich uneinheitlich

Die Wirtschaft Chinas startete kräftig ins neue Jahr. Sie wuchs im 1. Quartal um 5.4 % gegenüber dem Vorjahr. Das entsprach dem Wachstum des Schlussquartals 2024 und war kräftiger als allgemein erwartet wurde. Der Start ins 2.

Quartal fiel dagegen eher mau aus. So nahmen die Einzelhandelsumsätze, die einen Hinweis auf den privaten Konsum geben, um 0.2 % gegenüber März zu. Im Vorjahresvergleich betrug der Anstieg 5.1 %, nach 5.9 % im März. Teile des Einzelhandels profitierten dabei von dem Alt-gegen-Neu-Programm der Regierung. Beispielsweise stiegen die Verkäufe von Haushaltsgeräten und Kommunikationsgeräten um 38.8 % bzw. 19.9 % gegenüber dem Vorjahr. Dagegen kam es in anderen Bereichen wie bei Autos zu Rückgängen. Die Güternachfrage entwickelt sich damit uneinheitlich. Von einer nachhaltigen und damit selbsttragenden Erholung des privaten Konsums kann jedenfalls noch keine Rede sein, zumal durch das Alt-gegen-Neu-Programm in erster Linie ohnehin geplante Käufe vorgezogen werden. Während die Nachfrage nach Konsumgütern eher schleppend verläuft, scheint es im Dienstleistungssektor etwas besser zu laufen. Die Datenlage ist allerdings spärlich. Zumindest die Reisefreude der Chinesen hat zugenommen. So wurden während der landesweiten fünftägigen Maifeiertage (Golden Week) 314 Millionen inländische Touristenreisen in ganz China unternommen. Das entspricht einem Anstieg von 6.4 % gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres. Die inländischen Touristen gaben dabei gut 180 Milliarden Yuan (25 Milliarden Dollar) aus, 8 % mehr als im Vorjahr.

### Industrie süss-sauer

Auch die Industrieproduktion nahm im April mit 0.2 % gegenüber März eher moderat zu. Im Vorjahresvergleich fiel der Anstieg von 7.7 % auf 6.1 %. Auch hier entwickelten sich die staatlich geförderten Bereiche, wie der High-Tech-Sektor, solide. Dagegen hat sich die Textilproduktion verlangsamt. Ob es sich bei der Verlangsamung um die ersten Effekte der höheren US-Zölle handelt, bleibt noch abzuwarten. Es ist gut möglich, dass der Textilsektor einer der Sektoren ist, der die negativen Effekte der Zollanhebungen recht früh spürt. Grund hierfür ist, dass sich die Produkte dieser und anderer Branchen leichter durch die Produktion in anderen Ländern substituieren lassen. Vorstellbar ist aber auch, dass die US-Nachfrage nach chinesischen Gütern in den nächsten Monaten kräftig zulegen wird. Denn nachdem die Trump-Administration am 12. Mai die Zölle auf chinesische Güter für 90 Tage von 145 % auf 30 % gesenkt hat, könnten US-Importeure die Gelegenheit nutzen, um ihre Lagerbestände an chinesischen Produkten aufzufüllen. Dies würde die Industrieproduktion Chinas kurzfristig stützen.

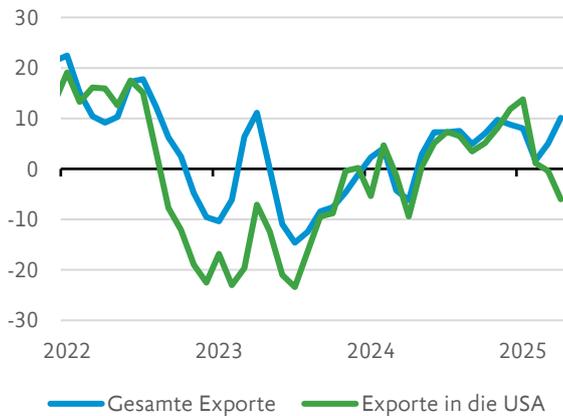
### Pause im Handelskrieg

China und die USA dürften die 90-tägige Feuerpause in der Zollpolitik nutzen, um ein für beide Seiten günstiges Handelsabkommen zu erreichen. Dennoch hat der Gegenwind für Chinas Exportwirtschaft eher zu- als abgenommen. Die USA stellen mit fast 15 % einen wichtigen Absatzmarkt für China dar, der sich nicht so einfach ersetzen lässt. In den letzten Jahren wurden die für die USA bestimmten Exportgüter Chinas über andere Länder wie Vietnam, Indien und Mexiko umgelenkt. Doch solchen Ausweichmanövern versucht die Trump-Administration konsequent einen Riegel vorzuschieben. Das macht sie u.a., indem sie die Zölle auch

gegenüber diesen und anderen Ländern deutlich angehoben hat. China versucht daher auch, andere Absatzmärkte zu erschliessen.

### Exporte in die USA müssen Federn lassen

Nominal, in % zum Vorjahr, geglättet



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Chinas Exporte haben sich bislang jedenfalls solide entwickelt. Im April nahmen sie um 8 % gegenüber dem Vorjahr zu, nachdem sie im März noch um 12.2 % gestiegen sind. Hierbei fielen die Exporte in die USA um 21 %, nachdem sie im März noch um 9.1 % gestiegen sind. Dies ist zwar ein starker Rückgang. Er fiel aber deutlich geringer aus als von vielen erwartet, wenn man die US-Zölle von zeitweise 145 % auf China bedenkt.

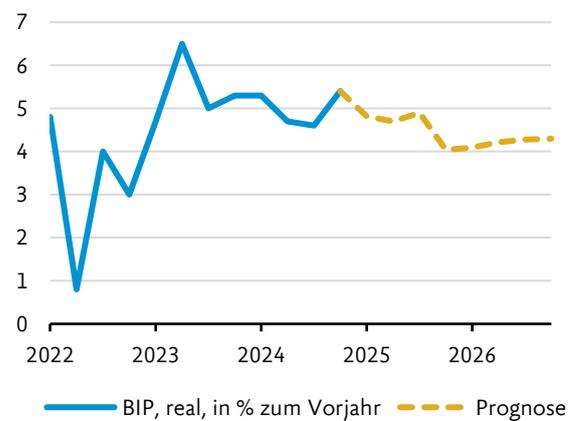
### Geld- und Fiskalpolitik werden expansiver

Um die Abhängigkeit der Gesamtwirtschaft von der Exportindustrie etwas zu verringern, fokussiert die Regierung darauf, die Inlandsnachfrage anzukurbeln. Sie feuert dabei aus allen Rohren. So hat die Zentralbank Chinas (PBOC) ihre Zinszügel im Mai gelockert. Spielraum hierzu hatte sie, denn die Inflationsrate fiel im April auf 0.1 %. Die Währungshüter senkten u.a. den 7-Tage-Reverse-Repo-Zinssatz um 10 Basispunkte (Bp) und den Mindestreservesatz um 50 Bp auf 1.4 % bzw. 9.0 %. Darüber hinaus hat die PBOC zusätzliche Massnahmen zur Unterstützung des privaten Konsums und des Technologiesektors angekündigt. Dazu gehören die Einrichtung eines 500 Mrd. RMB schweren Darlehensprogramms für Konsum und Altenpflege sowie die Aufstockung eines bestehenden Darlehensfonds für den Technologiesektor um 300 Mrd. RMB. Ziel ist es, die Banken zur

Kreditvergabe an diese Sektoren zu ermutigen. Der Immobiliensektor wurde durch eine Senkung des Zinssatzes für Wohnungsbaupensionsfonds unterstützt.

Allerdings liegt das Problem Chinas eher in einer zurückhaltenden Kreditnachfrage und nicht in einem zu geringen Kreditangebot. Der Vertrauensverlust der Konsumenten und Unternehmen in die wirtschaftliche Entwicklung des Landes ist noch hoch. In dieser Situation kommt der Fiskalpolitik eine hohe Bedeutung zu. Das fiskalpolitische Ruder wird bereits stärker in die expansive Richtung gedreht. Die Regierung hat einige Schritte unternommen, um den Konsum anzukurbeln. Zu den erfolgreichsten Massnahmen gehört dabei das Alt-gegen-Neu-Programm. Nachhaltiger sind aber die Versprechen der Regierung, beispielsweise das Sozialsystem zu verbessern. Denn für ihre Altersvorsorge haben viele Chinesinnen und Chinesen in der Vergangenheit in den Immobilienmarkt investiert. Mit dem Rückgang der Immobilienpreise hat sich damit das Nettovermögen der privaten Haushalte verringert. Das dämpft die Konsumfreude zusätzlich zu den gestiegenen Sorgen über die konjunkturelle Zukunft. Insgesamt erwarten wir, dass die Wirtschaftsleistung dieses Jahr um 4.3 % und nächstes Jahr um 4 % wachsen wird.

### Wirtschaftswachstum verlangsamt sich



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

	2024e	2025e	2026e
<b>BIP, real, % ggü. Vj.</b>	5.0	4.3	4.0
<b>Inflationsrate, %</b>	0.2	0.1	0.8
	Aktuell	3M	12M
<b>Leitzins, %</b>	2.00	1.75	1.50

e = Prognose

## Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2024	2025e	2026e	2024	2025e	2026e
<b>Industrieländer</b>						
Schweiz	1.4	1.4	1.6	1.1	0.2	0.7
Euroraum	0.8	1.1	1.5	2.4	2.0	1.7
UK	1.1	1.2	0.9	2.5	3.0	2.4
USA	2.8	1.5	1.9	3.0	3.1	2.8
Japan	0.2	0.8	0.3	2.7	2.8	1.6
<b>Schwellenländer</b>						
Brasilien	3.0	1.2	1.4	4.4	5.5	3.9
China	5.0	4.3	4.0	0.2	0.1	0.8
Indien	6.4	6.4	6.5	5.0	3.8	4.4
Russland	3.9	0.4	0.9	8.5	9.4	5.3
<b>Welt</b>	3.0	2.3	2.5			

e = Prognose

## Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	05.06.2025	in 3 Monaten	in 12 Monaten
<b>Leitzinsen, %</b>			
Schweiz: SNB	0.25	0.00	0.00
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	2.00	2.00	2.00
UK: BoE	4.25	4.25	4.00
USA: Fed	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50
Japan: BoJ	0.50	0.50	0.75
China: PBoC	2.00	1.75	1.50