

Konjunktur-Update 3. Quartal 2024

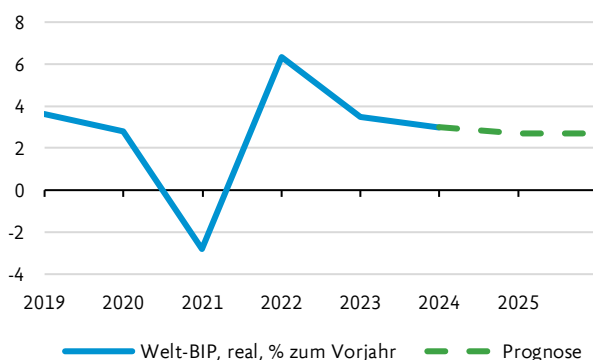
Brian Mandt, Chefökonom

Den ersten Preis für das kräftigste Wachstum der Neuzeit wird die Weltwirtschaft dieses Jahr wohl nicht gewinnen. Wir erwarten jedoch, dass sie sowohl regional als auch auf Sektorebene breiter abgestützt sein wird als im letzten Jahr. Gleichzeitig rechnen wir damit, dass die Inflation weiter zurückkommen wird. Die Zentralbanken dürften ihre Zinssenkungen fortsetzen bzw. noch damit starten.

Weltwirtschaft verfehlt olympische Goldmedaille

2024 bietet eine Reihe von sportlichen Höhepunkten. Mitte Juni startet die Fifa-Europameisterschaft in Deutschland, gefolgt von den olympischen Sommerspielen in Frankreich. Dabei spornt das Motto «schneller, höher, weiter» die Athleten zu Höchstleistungen an. Und in der einen oder anderen olympischen Disziplin sind bestimmte Rekorde zu erwarten. The Winner takes it all, die Gewinner stehen dann zu Recht im Fokus des Publikums. Eine Goldmedaille für das kräftigste Wachstum der Neuzeit wird die Weltwirtschaft dieses Jahr wohl verfehlen. Während die globale Wirtschaft letztes Jahr inflationsbereinigt (real) noch um 3 % wuchs, rechnen wir für dieses Jahr mit einem Zuwachs von 2.8 %.

Weltwirtschaft: moderates Wachstum voraus



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Im Team erfolgreich

Bei Mannschaftssportarten wie Fussball hängt der Erfolg entscheidend vom Team ab. Ähnlich verhält es sich mit der Wirtschaft auch. Tragen viele Komponenten und Sektoren zum wirtschaftlichen Erfolg bei, dann ist das nachhaltiger, als wenn nur ein Bereich allein zum Wachstum beiträgt. Der Fokus auf die Wachstumszahl kann daher in die Irre führen. Wichtiger ist, wie sich das Wachstum zusammensetzt. Und was das anbelangt, erwarten wir die eine oder andere Me-

daille. So rechnen wir damit, dass das globale Wachstum regional breiter abgestützt sein wird. Denn wir gehen u.a. davon aus, dass sich die Konjunktur im Euroraum erholt, nachdem sie im vergangenen Jahr fast stagniert hat. Auch die Schweizer Wirtschaft dürfte 2024 einen Zahn zulegen. Währenddessen sollten die USA ihrer Rolle als globale Wachstumslokomotive gerecht werden und robust bleiben. Chinas Wirtschaft dürfte zwar Erfolge im Export- und Industriesektor erzielen. Die Konsumfreude der chinesischen Haushalte bleibt aber auch dieses Jahr gedämpft.

Auch auf anderer Ebene sollte sich die Struktur des Wachstums verbessern. Während der Dienstleistungssektor in vielen Ländern nach wie vor ein wichtiger Wachstumsmotor ist, erwarten wir, dass sich die Industrie allmählich erholt. Für Letzteres spricht, dass sich die globale Nachfrage nach Gütern langsam verbessert. Darüber hinaus sind die Lagerbestände an Fertig- und Zwischenprodukten bei Händlern und Produzenten weltweit auf niedrigen Niveaus. Sie dürften auch wieder aufgefüllt werden, was der Industrie zu Schwung verhelfen könnte.

Zentralbanken im Zinssenkungsmodus

Erfolge gibt es an den Inflationsfronten zu verzeichnen. In vielen Ländern haben die Teuerungsraten abgenommen. Teilweise, wie in der Schweiz, befinden sich die Teuerungsraten bereits auf Niveaus, die die Notenbanken mit Preisstabilität vereinbar halten. In anderen Ländern, wie den USA, ist der Rückgang jedoch ins Stocken geraten. Wir erwarten, dass die Inflationsraten im Prognoseverlauf allmählich abnehmen und sich dann etwa auf den Zielniveaus der Notenbanken stabilisieren werden. Das gibt diesen Spielraum, ihre Leitzinsen zu senken. Einige Notenbanken, wie die der Schweiz und des Euroraums, haben das bereits gemacht. Wir erwarten zwar weitere Zinssenkungen, jedoch keine rasche Abfolge. Grund hierfür ist, dass sich die Wirtschaft solide entwickelt. Darüber hinaus sind die Risiken einer Lohn-Preis-Spirale in manchen Regionen und Ländern noch latent. Wir gehen daher davon aus, dass die Zentralbanken lediglich ihre restriktive Geldpolitik schrittweise verringern werden, ohne sie wirklich zu beenden.

Risiken bleiben ausgeglichen

Insgesamt rechnen wir also mit einem moderat positiven Wachstum der Weltwirtschaft, das auf breitem Fundament stehen sollte. Die Chancen und Risiken für dieses Szenario sehen wir dabei als ausgeglichen an. Abwärtsrisiken resultieren z.B. aus geopolitischen Unwägbarkeiten. Insbesondere ein Energiepreisschock könnte zum Sargnagel der Konjunktur werden. 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 stärker ankurbeln, als bislang von uns prognostiziert.

Schweiz kommt gut voran

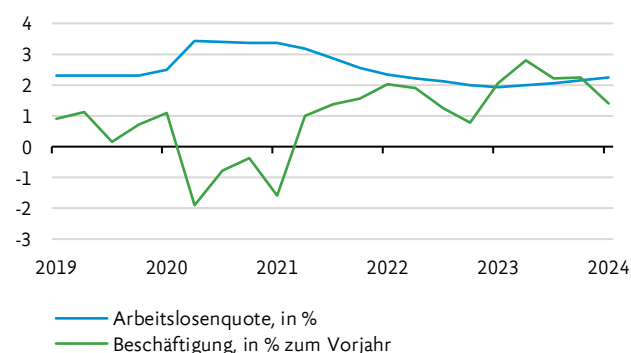
Die Wachstumsperspektiven für die Schweizer Wirtschaft schätzen wir positiv ein. Der Start ins Jahr 2024 war jedenfalls vielversprechend. Im 1. Quartal wuchs die Wirtschaftsleistung (BIP) preis- und saisonbereinigt um 0.5 % gegenüber dem 4. Quartal. Damit hat sich das Wachstum sogar beschleunigt, denn im Schlussquartal 2023 betrug es 0.3 %. Gleichzeitig hat sich die Wachstumsbasis verbreitert. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte waren wieder einmal eine wichtige Wachstumsstütze. Auch der Staatskonsum trug positiv zum BIP bei. In Ausrüstungen – also vor allem in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge – wurde wieder mehr investiert. Der Anstieg betrug 0.8 % und war der erste nach drei negativen Quartalen in Folge. Dagegen fielen die Bauinvestitionen um 0.2 %. Der Aussenbeitrag dämpfte das Wachstum, denn es wurde mehr im- als exportiert. Sportevents lieferten mit 0.2 Prozentpunkten einen signifikanten Beitrag zum Wirtschaftswachstum.

Privater Konsum bleibt ein wichtiges Zugpferd

Wir erwarten, dass die Wirtschaftsleistung dieses Jahr real um 1.5 % gegenüber 2023 wächst. Für 2025 rechnen wir mit einem Zuwachs um 1.7 %. Die Rahmenbedingungen dafür sind gut. Der private Konsum sollte dabei wichtiger Wachstumsmotor bleiben. Er profitiert davon, dass sich die Beschäftigung und die Löhne weiter positiv entwickeln sollten. Die Löhne könnten dieses Jahr um 2 % zulegen, nach 1.8 % im letzten Jahr. Gleichzeitig erwarten wir einen Stellenzuwachs um ca. 1 % gegenüber dem Vorjahr, nach 2 %.

Arbeitslosen- und Beschäftigungsentwicklung Schweiz

Saisonbereinigt



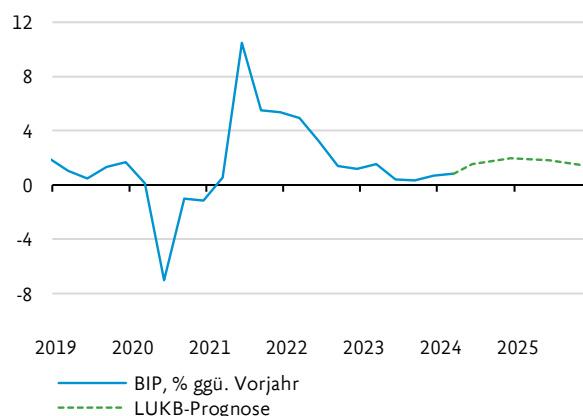
Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Trotz Stellenzuwachs nahm die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten moderat zu, wenn auch auf niedrigem Niveau. Grund hierfür ist u.a., dass Branchen mit traditionell höheren Arbeitslosenquoten, wie das Gastgewerbe, keine überdurchschnittlichen Beschäftigungszuwächse verzeichnen. Wir halten für die nächsten Monate noch einen moderaten Anstieg der Arbeitslosenquote für realistisch. Für dieses Jahr erwarten wir, dass die Arbeitslosenquote im Mittel 2.4 % betragen wird. Damit sollte sie deutlich unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre von 2.8 % bleiben.

Investitionen ziehen wieder an

Positive Impulse für die Wirtschaft erwarten wir auch von den Investitionen. Umfragen bei Unternehmen zeigen, dass es Investitionsbedarf u.a. in den Bereichen Umweltschutz und technologischer Fortschritt gibt. Die Ausrüstungsinvestitionen profitieren dabei u.a. von günstigen Finanzierungsbedingungen. Einerseits befinden sich die Zinsen auf niedrigerem Niveau als im letzten Jahr. Die Kosten für fremdfinanzierte Investitionen sind damit tiefer. Andererseits haben sich auch die Kosten für eigenfinanzierte Investitionen verringert. Hinweise hierfür liefern u.a. die Erzeugerpreise, die sich seit Anfang des Jahres im deflationären Bereich befinden. Darüber hinaus dürfte sich die Lohndynamik allmählich wieder verringern. Bei den Bauinvestitionen sollte sich der Tiefbau positiv entwickeln. Mehrere Grossprojekte des Bundes, wie die Erweiterung des Gotthard-Strassentunnels und Investitionen in die Bahninfrastruktur, stützen den Tiefbau. Auch die Wohnbauinvestitionen sollten sich erholen. Stützend wirken dabei u.a. die Bevölkerungszunahme sowie die anhaltend positive Lage am Arbeitsmarkt.

Schweizer BIP-Wachstum erholt sich



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Aussenhandel zieht an

Der Aussenhandel sollte sich in den kommenden Quartalen allmählich erholen. Wir gehen dabei davon aus, dass die Nachfrage wichtiger Handelspartner, wie dem Euroraum und den USA, nach Schweizer Waren zunimmt. Positiv wirkt sich dabei aus, dass der reale handelsgewichtete Aussenwert des Franken zuletzt nachgelassen hat. Das stützt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure.

Gleichzeitig profitiert die Schweiz von einer anhaltend hohen Nachfrage nach touristischen Leistungen, was sich bereits in steigenden Dienstleistungsexporten widerspiegelt.

Niedrige Inflation gibt SNB Spielraum für Zinssenkungen

Die Inflation dürfte dieses und nächstes Jahr mit durchschnittlich 1.2 % bzw. 1 % im Zielband der Nationalbank von 0 bis 2 % bleiben. Im Mai blieb die Teuerungsrate trotz des kräftigen Anstiegs der Mieten unverändert bei 1.4 %. Auch die Abwertung des Frankens führte nicht zu einem Preisschub bei den importierten Gütern. Basisbedingt dürfte die Inflation im Juni auf einem ähnlichen Niveau bleiben, bevor sie dann wieder fallen sollte. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins noch weiter senken wird. Wir gehen davon aus, dass sie ihn in den kommenden 12 Monaten auf insgesamt 1 % senken wird.

Makroprognosen Schweiz

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.8	1.5	1.7
Inflationsrate, %	2.1	1.2	1.0

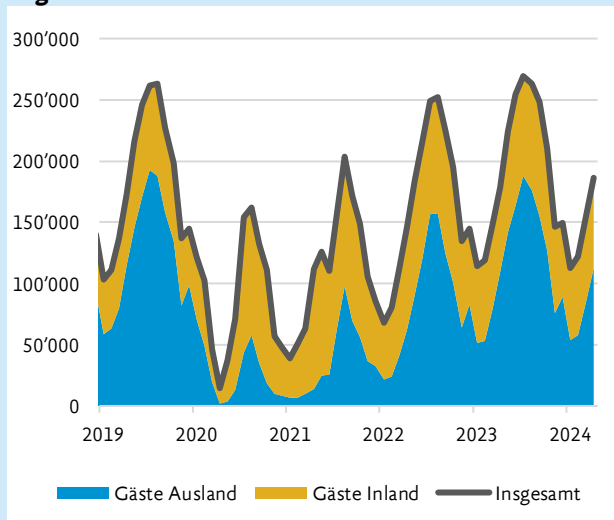
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.50	1.25	1.00

e = Prognose

Luzerner Tourismus im Aufwind

Der Tourismus im Kanton Luzern befindet sich weiterhin im Aufschwung. Das lässt sich u.a. an der Zahl der Logiernächte ablesen. Diese betragen im 1. Quartal 2024 388'568 und übertrafen damit das Niveau des 1. Quartals 2019 vor Ausbruch der Corona-Pandemie um 10.6 %.

Logiernächte im Kanton Luzern



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Auch die Zahl der Ankünfte von Touristen im Kanton Luzern überstieg das Vorkrisenniveau mit 2.6 %. Gleichzeitig hat sich die Verweildauer erhöht, denn die Logiernächte sind kräftiger gestiegen als die Ankünfte. Auch der Start ins laufende Quartal fiel positiv aus. So kletterte die Zahl der Logiernächte im April auf 186'272. Das entspricht einem Vorjahreswachstum von 4.1 %. Das Niveau von April 2019 wird sogar um 7.8 % übertroffen.

Zuhause ist es am schönsten

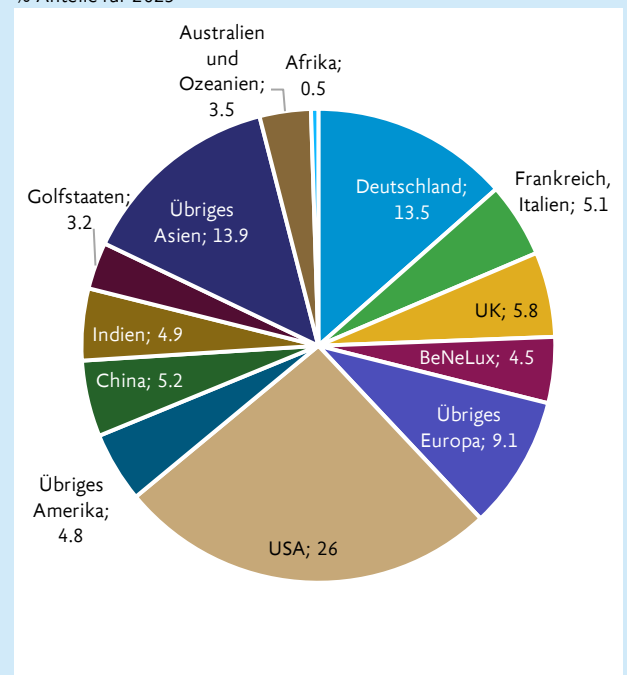
Getreu dem Motto «Warum in die Ferne schweifen? Sieh, das Gute liegt so nah» bereisen viele Gäste aus dem Inland den Kanton Luzern. Allerdings hat die Nachfrage der Reisenden aus der Schweiz etwas nachgelassen. Gut 39 % der gesamten Logiernächte entfielen im vergangenen Jahr auf inländische Gäste. Den Löwenanteil mit knapp 61 % hatten also die Touristen aus dem Ausland. Hierbei nahm die Zahl der Logiernächte Schweizer Touristen um 5 % gegenüber 2022 ab. 2020 und 2021 hatten Reisende aus der Schweiz noch 69% bzw. 68 % Anteil an den gesamten Logiernächten im Kanton. Gleichwohl wird das Vorkrisenniveau noch immer deutlich übertroffen. So war die Zahl der Logiernächte von inländischen Touristen im April gut 27 % höher als im April 2019. Ein Grund dafür, dass die inländische Nachfrage etwas nachgelassen hat, mag sein, dass Familie Schweizer das Fernweh gepackt hat.

Fernreisende kehren zurück

Und während Reisende aus der Schweiz nach Amerika oder Fernost durchstarten, treffen aus diesen Regionen vermehrt Touristen im Kanton Luzern ein. Insgesamt nahmen die Besuche von Gästen aus dem Ausland im Trend der letzten Monate zu.

Logiernächte ausländischer Gäste, Kanton Luzern

%-Anteile für 2023



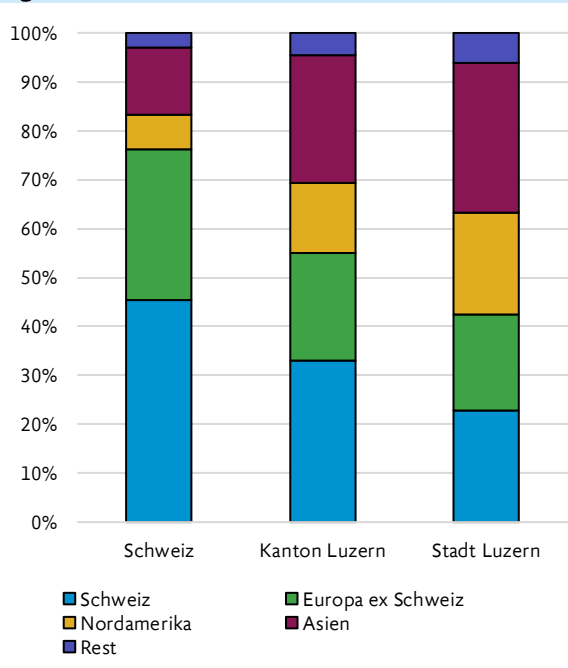
Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Die meisten Reisenden kommen nach wie vor aus Europa und dort vor allem aus Deutschland. Der Anteil der Reisenden aus Europa betrug 38 % an den Logiernächten ausländischer Gäste im Jahr 2023. Bei den Fernreisenden haben vor allem die Touristen aus den USA die Nase vorn. Im April stieg die Zahl ihrer Logiernächte um 16 % zum Vorjahr. Das Vorkrisenniveau wurde um gut 55 % übertroffen. Doch auch die Gäste aus China kehren wieder zurück. Auf der Kapellbrücke oder dem Rathaussteg in Luzern ist das Durchkommen an fotografierenden Touristen aus Fernost schon schwieriger geworden. Die anekdotische Evidenz bestätigt sich beim Blick in die trockene Statistik. Die Logiernächte der Touristen aus China nahm im April im Vorjahresvergleich um über 222 % zu. Dennoch wird das Niveau von April 2019 noch um fast 52 % unterschritten. Da ist also noch viel Aufholpotenzial vorhanden.

Chinesen Spitzenreiter bei weltweiten Reiseausgaben

Dass die Chinesen wieder reisen, macht sich nicht nur in den Übernachtungszahlen bemerkbar, sondern es lässt vor allem auch die Kassen in den Tourismusbetrieben klingeln. 2023 hat China seine Position als globaler Spitzenreiter bei den Ausgaben für Auslandsreisen wieder eingenommen und das, obwohl der Konsum im chinesischen Inland kaum an Dynamik gewinnt.

Logiernächte nach Herkunftsmärkten, 2019



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

Reisende aus China gaben laut UN Tourism knapp USD 197 Mrd. für Auslandsreisen aus. Damit verwiesen sie die Touristen aus den USA (USD 150 Mrd.) auf Platz 2. Deutschland erreichte 2023 Platz 3 mit USD 112 Mrd. für Auslandsreisen. Das sind potenziell gute Nachrichten für den Kanton Luzern, denn insbesondere die Stadt Luzern hat sich auf Reisende aus fernen Ländern eingestellt. Vor

der Pandemie waren Urlauber aus Fernost und Nordamerika zusammen für 40 % bzw. 51 % der Logiernächte des Kantons, respektive der Stadt Luzern, verantwortlich. Schweizweit lag der Anteil dieser Touristengruppe dagegen bei knapp 21 %.

Tourismusbetriebe sind zuversichtlich

Die Aussichten für den Tourismus im Kanton Luzern sind positiv. Das spiegelt sich auch in Umfragen bei Hoteliers und Gaststättenbetreiber wider. Beispielsweise schätzten im Finanzmonitor Zentralschweiz 2024 alle teilnehmenden Unternehmen aus dem Tourismus und Gastgewerbe ihre wirtschaftliche Lage als «gut» ein. Auch die Ende Mai veröffentlichte KOF-Konjunkturumfrage bestätigt, dass die Betriebe des Luzerner Gastgewerbes ihre Geschäftslage im April per Saldo als «gut» einstufen. Das ist deutlich besser als im Rest der Schweiz. Schweizweit wird die Geschäftslage als «befriedigend» angesehen. Zudem blicken die Befragten zuversichtlich auf das Jahr. Hierbei hat sich der Optimismus noch verstärkt. Die befragten Hotel- und Gaststättenbetreiber gehen dabei davon aus, dass sich die Nachfrage verstärken und die Beschäftigtenzahl steigen wird. Insbesondere die Hoteliers zeigen sich dabei optimistisch.

Ausblick ist positiv

Auch wir blicken optimistisch auf die Luzerner Tourismusindustrie. Hierbei gibt es mehrere Gründe, zuversichtlich zu sein. So rechnen wir damit, dass sich die Wirtschaft wichtiger Handelspartner der Schweiz, wie des Euroraums und der USA, erholt. Verbessert sich die Konjunktur, kommt das auch den reisefreudigen privaten Haushalten zugute. Daneben dürften die Schweiz und auch der Kanton Luzern von internationalen Grossveranstaltungen profitieren. Besucher der UEFA-Fussball-Europameisterschaft in Deutschland und der olympischen Sommerspiele in Frankreich könnten auch die Schweiz für eine Reise ins Visier nehmen.

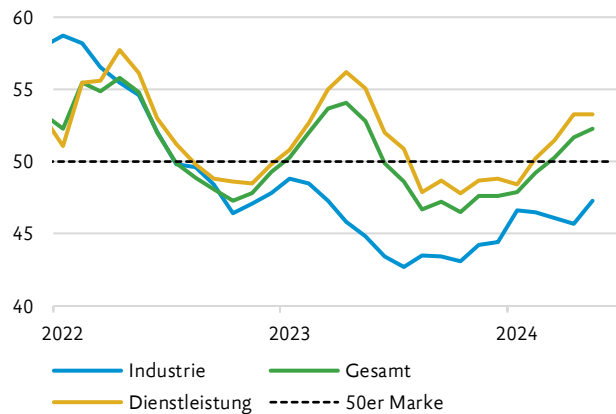
Euroraum wächst moderat

Die Aussichten, dass sich die Wirtschaft im Euroraum dieses und nächstes Jahr erholt, sind gut. Bereits im 1. Quartal wuchs das BIP preis- und saisonbereinigt um 0.3 % gegenüber dem 4. Quartal. Damit konnte der Rückgang von 0.1 % im Schlussquartal 2023 mehr als wett gemacht werden. Hierbei gewann das Wachstum regional an Breite. Von den vier grössten Volkswirtschaften wuchs Spanien mit 0.7 % zum Vorquartal am kräftigsten. Italien folgte mit 0.3 %. In Deutschland und Frankreich nahm die Wirtschaftsleistung jeweils um 0.2 % zu. Auch die Verwendungsstruktur hat sich verbessert. Positive Impulse gingen u.a. vom privaten Konsum sowie den Investitionen in Ausrüstungen und

Bauten aus. Auch die Netto-Exporte trugen positiv zum BIP-Wachstum bei, denn während die Exporte kräftig stiegen, nahmen die Importe ab. Dämpfende Effekte gingen dagegen von den Lagerbeständen aus, die abgebaut wurden.

Wirtschaftsvertrauen nimmt langsam zu

Einkaufsmanagerindizes



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Stimmung hellt sich auf

Wichtige Stimmungsindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor, haben sich im Trend der letzten Monate verbessert. Allerdings kann von einer nachhaltigen Erholung in der Industrie noch keine Rede sein. So signalisiert der PMI für das Verarbeitende Gewerbe lediglich, dass sich der Abschwung in diesem Sektor verlangsamt. Hoffnung machen demgegenüber die realen Wirtschaftsdaten, denn die Industrieproduktion im Euroraum nahm im Februar und März deutlich um 1 % bzw. 0.6 % zum Vormonat zu. Ob sich der positive Trend im laufenden Quartal fortsetzt, bleibt abzuwarten. Der PMI für den Dienstleistungssektor deutet weiterhin auf eine positive Entwicklung dieses Sektors hin. Er profitiert dabei u.a. von der Nachfrage der privaten Haushalte nach Dienstleistungen.

Privater Konsum stützt Wirtschaft

Auch die Stimmung bei den Konsumenten hat sich in den letzten Monaten aufgehellt. Wir erwarten daher unverändert, dass der Konsum der privaten Haushalte dieses und nächstes Jahr ein wichtiger Wachstumsmotor der Wirtschaft bleiben wird. Die Rahmenbedingungen hierfür sind günstig. Die nominalen Löhne dürften weiter steigen. Gleichzeitig sollte sich das Stellenwachstum fortsetzen, wenn auch moderat. Da wir zudem eine rückläufige Inflationsrate prognostizieren, sollte das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte zunehmen.

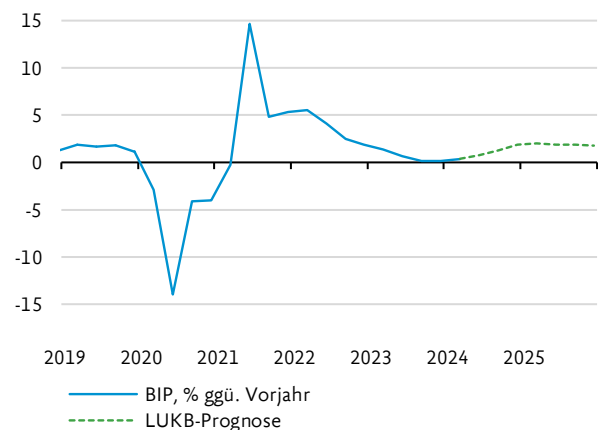
Investitionen erholen sich langsam

Die Anlageinvestitionen dürften sich moderat erholen. Jedoch mit grossen Unterschieden. So erwarten wir, dass die Wohnungsbauinvestitionen dieses Jahr schrumpfen. Grund hierfür ist u.a., dass der Rückgang der Hauspreise und der immer noch hohe Lagerbestand das Angebot belasten.

Gleichzeitig beeinträchtigen die verschärften Kreditbedingungen die Nachfrage. Die von uns erwarteten weiteren Leitzinssenkungen der EZB sollten jedoch die Finanzierungsbedingungen für Hausbauer tendenziell lockern. Demgegenüber sollten sich die Wirtschaftsbauminvestitionen positiv entwickeln. Sie werden von den öffentlichen Ausgabenprogrammen in die Infrastruktur im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfähigkeit gestützt. Hierbei handelt es sich um das Konjunkturpaket der EU im Volumen von fast EUR 650 Mrd., gut 5 % Anteil am nominalen BIP, um die wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie in den Mitgliedsländern einzudämmen.

Auch die Unternehmensinvestitionen in Ausrüstungen sollten sich allmählich erholen. Zwar arbeiten viele Betriebe noch unter ihrer normalen Kapazität, was die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen tendenziell dämpft. Dennoch erwarten wir, dass die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr geringfügig zunehmen und sich 2025 beschleunigen werden. Zumal sie von einer komfortablen Eigenkapitalsituation der Unternehmen profitieren. Gleichzeitig sprechen der technologische Wandel mit Themen wie Künstliche Intelligenz, Umweltschutz und die Verwendung alternativer Energie für eine strukturell positive Investitionsneigung.

Wirtschaft erholt sich allmählich



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Wirtschaft steht auf breiterem Fundament

Wir rechnen auch damit, dass der Aussenbeitrag positiv zum BIP-Wachstum beitragen wird. Grund hierfür ist, dass sich die globale Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen des Euroraums langsam erholt und damit die Exporte steigen sollten. Insgesamt erwarten wir daher, dass sich das Fundament des Wirtschaftswachstums in den nächsten Quartalen verbreitert. Wir prognostizieren dabei, dass die Wirtschaftsleistung 2024 um 1 % wächst, nach 0.6 % im letzten Jahr. Für 2025 rechnen wir mit einem Anstieg um 1.8 %.

Inflation fällt weiter

Die Inflationsrate dürfte sich bis 2025 um die von der EZB favorisierten Marke von 2 % stabilisieren. Aufwärtsdruck

auf die Konsumentenpreise und damit die Gesamtinflation sollte zwar auch in den nächsten Monaten noch von den Dienstleistungspreisen ausgehen. Doch auch hier zeichnet sich ab, dass die Dynamik nachlässt. Die Güterpreis-inflation hat bereits deutlich abgenommen. Insgesamt erwarten wir, dass die Inflationsrate dieses und nächstes Jahr im Schnitt 2.3 % bzw. 2 % betragen wird, nach 5.4 % im letzten Jahr. Doch ganz weg sind die Inflationsgefahren nicht. Neben der Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale besteht das Risiko, dass die US-Notenbank ihren Leitzins längere Zeit unverändert lässt, der Euro damit gegenüber dem US-Dollar abwertet und die importierte Inflation somit zunimmt. Wir erwarten daher, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die restriktive Geldpolitik nur schrittweise verringern und den Einlagezinssatz bis in 12 Monaten auf 3 % senken wird.

Makroprognosen Eurozone

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.6	1.0	1.8
Inflationsrate, %	5.4	2.3	2.0
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	3.75	3.50	3.00

e = Prognose

USA brummt munter weiter

Die US-Wirtschaft zeigt kaum Ermüdungserscheinungen. So wuchs die Wirtschaftsleistung im 1. Quartal um 0.3 % zum Vorquartal. Die Dynamik hat sich damit etwas verlangsamt, denn im 4. Quartal betrug der Zuwachs noch 0.8 %. Jedoch konnte sich die Struktur des Wachstums sehen lassen. Wieder einmal waren es die privaten Haushalte, die mit ihrem Konsum einen signifikanten Beitrag zum Wachstum lieferten. Positive Impulse kamen auch von den Investitionen. Insbesondere wurde im 1. Quartal mehr in Wohnungsbauten investiert. Dagegen hat der Aussenbeitrag das Wachstum gebremst.

Arbeitsmarkt bleibt robust

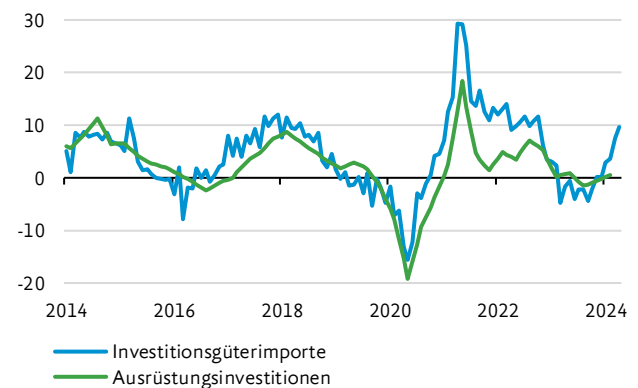
Für die kommenden Quartale deutet sich ein moderates, aber solides Wachstum der Wirtschaft an. Das sollte sich auch weiterhin in einer positiven Entwicklung des Arbeitsmarktes niederschlagen. Die Arbeitslosenquote dürfte trotz eines Anstiegs auf niedrigem Niveau bleiben. Die Beschäftigung sollte steigen, wenn auch langsamer als noch im letzten Jahr. Gleichzeitig nehmen die Löhne zu. Die positive Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung trägt zur guten Konsumlaune der privaten Haushalte bei und spiegelt sich in einer positiven Konsumdynamik wider. Die Nachfrage nach Dienstleistungen ist dabei nach wie vor hoch, während die Nachfrage nach Gütern moderat ist.

Rückenwind von den Investitionen

Rückenwind bläst auch von Seiten der Investitionen. Die Investitionen in Wohnbauten haben seit dem 3. Quartal letzten Jahres zugenommen. Für die kommenden Quartale erwarten wir eine im Trend positive Entwicklung. Die Finanzierungsbedingungen haben sich verbessert. Die Hypothekenzinsen sind auf einem etwas niedrigeren Niveau. Sie dürften angesichts der von uns erwarteten Zinssenkungen durch die Notenbank Fed noch weiter fallen. Gleichzeitig ist der Bestand an bestehenden Wohnbauten niedrig. Die Nachfrage ist dagegen kräftig. Auch das spricht für eine anhaltend positive Bauinvestitionsdynamik. Wir gehen zusätzlich davon aus, dass die Unternehmen ihre Investitionen in Ausrüstungen erhöhen werden. Diese hatten im vergangenen Jahr abgenommen. Ein wichtiger Hinweis, dass die Investitionen zunehmen, sind die Kapitalgüterimporte. Sie haben eine hohe Korrelation mit den Ausrüstungsinvestitionen und sind in den letzten Monaten gestiegen.

Positive Investitionsentwicklung voraus

Preis- und saisonbereinigt, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Fiskalpolitischer Schub lässt nach

Die Fiskalpolitik wirkt weiter positiv, wobei der Schub etwas nachlässt. So schätzt das Congressional Budget Office, dass sich das Fiskaldefizit 2024 auf einen Anteil von 5.6 % am nominalen BIP verringern wird, nach 6.2 % im letzten Jahr. Grund hierfür ist, dass die Einnahmen kräftiger zulegen sollten als die Ausgaben. Mit den noch laufenden Ausgabenprogrammen, wie dem Infrastructure Investment and Jobs Act (2021), dem CHIPS and Science Act (2022) und dem Inflation Reduction Act (2022), wird die Wirtschaft jedoch weiterhin gestützt. Diese Programme beinhalten Ausgaben und Investitionsverpflichtungen sowie eine Vielzahl von Steueranreizen für private Unternehmen, die die Binnennachfrage direkt stützen und die höheren Kapitalkosten für Unternehmen weitgehend ausgleichen.

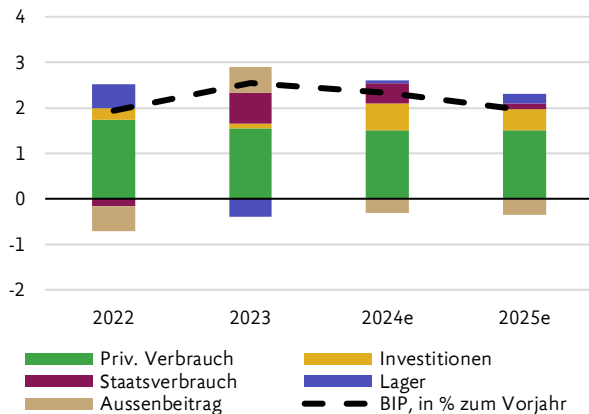
Breit abgestütztes Wachstum

Insgesamt erwarten wir somit, dass das Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen breit abgestützt bleibt. Gleichwohl prognostizieren wir, dass sich das Wachstumstempo verlangsamen wird. So hat sich die kräftige Konsumdynamik der privaten Haushalte aus dem letzten Jahr in den ersten Monaten dieses Jahres abgemildert. Per Saldo dürfte

die Wirtschaftsleistung dieses Jahr preisbereinigt um 2.3 % gegenüber 2023 steigen, nach 2.5 % im vergangenen Jahr. Für 2025 rechnen wir mit einer weiteren Verlangsamung auf 1.9 %.

Wirtschaft sollte solide weiter wachsen

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflationsrückgang kommt nur langsam voran

In den letzten Monaten harzte der Inflationsrückgang. Gleichzeitig liegen die Gesamt- und Kerninflationsrate mit 3.3 % bzw. 3.4 % im Mai noch deutlich über der Zielmarke der Notenbank Fed von 2 %. Die Konsumentenpreise entwickeln sich weiterhin heterogen. So hat die Inflation bei den Gütern im Trend der vergangenen Monate abgenommen. Hier schlägt sich u.a. nieder, dass die Konsumenten weniger Güter nachgefragt haben. Anders sieht es dagegen bei den Dienstleistungspreisen aus. Dort ist die Dynamik noch kräftig, wobei sich das Tempo etwas verlangsamt hat. Die Dienstleistungspreise werden dabei stärker vom Lohnwachstum beeinflusst als die Güterpreise. Die Lohndynamik dürfte jedoch allmählich abnehmen. Das wiederum sollte auch die Dynamik bei den Dienstleistungspreisen dämpfen. Wir gehen insgesamt davon aus, dass die Teuerungsrate dieses Jahr im Durchschnitt 3.3 % betragen wird, nach 4.1 % im letzten Jahr. 2025 dürfte die Inflationsrate näher an die 2 %-Marke rücken.

Fed wartet ab

Die Fed steht vor einer ungewöhnlichen Situation. In vergangenen Konjunkturphasen mündete ihre restriktive Geldpolitik häufig in einer Rezession. Letztere ist jedoch ausgeblieben. Trotz der vergangenen Zinsanhebungen entwickelt sich die Wirtschaft sogar robust. Gleichzeitig ist die Inflation deutlich gefallen, auch wenn der Rückgang in den letzten Monaten harzt. Die Fed steht nun vor einer schwierigen Aufgabe. Wenn sie den Leitzins zu rasch und zu kräftig senkt, könnte sie der ohnehin schon gut laufenden Wirtschaft einen Schub nach vorne verleihen und die Inflation damit wieder anheizen. Vor allem Letzteres möchte sie vermeiden. Doch wenn sie den Leitzins zu lange unverändert bei 5.5 % lässt, wird ihre Geldpolitik allmählich restriktiver. Denn für die Wirtschaft ist der inflationsbereinigte Leitzins relevant. Dieser würde zunehmen, wenn die Inflation wie

von uns prognostiziert fällt und könnte damit die Wirtschaft negativ beeinflussen. Wir gehen daher davon aus, dass die Fed ihren Leitzins langsam senken wird. Auf Sicht von einem Jahr erwarten wir einen Leitzins von 4.75 %.

Makroprognosen USA

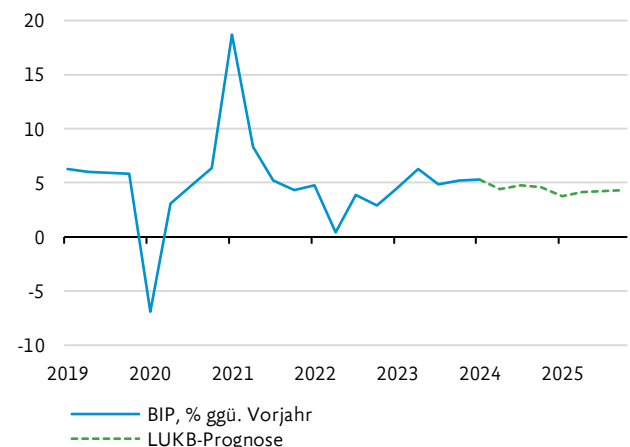
	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.5	2.3	1.9
Inflationsrate, %	4.1	3.3	2.2
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	5.25-5.50	5.25-5.50	4.50-4.75

e = Prognose

China mit wenig Pepp

Die Wirtschaft Chinas wuchs im 1. Quartal dieses Jahres preisbereinigt um 5.3 % gegenüber dem Vorjahr, nach 5.2 % im 4. Quartal 2023. Damit rückt das Wachstumsziel der Regierung von rund 5 % für das Gesamtjahr 2024 in Reichweite. Die Führung des Landes hatte jedoch zugegeben, dass das Wachstumsziel ambitioniert ist. Das sehen wir auch so und erwarten daher weiterhin, dass sich der BIP-Anstieg dieses Jahr auf 4.8 % verlangsamen wird.

Wirtschaft kommt nicht so recht in Schwung



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Privater Konsum schwächelt

Das Wachstumsziel der Regierung von 5 % halten wir deshalb für ambitioniert, weil ein wichtiger Bestandteil der Wirtschaft sich noch nicht erholt hat. Der Konsum der privaten Haushalte ist noch schwach. Das belegen die ersten Konjunkturdaten für das 2. Quartal. So hat sich die Dynamik der Einzelhandelsumsätze deutlich verlangsamt. Während sie im März noch um 3.1 % zum Vorjahr wuchsen, verringerte sich der Anstieg im April auf 2.3 %. Die Einzelhandelsumsätze sind dabei ein wichtiger Indikator für den privaten Konsum. Die Konsumfreude der privaten Haushalte ist ge-

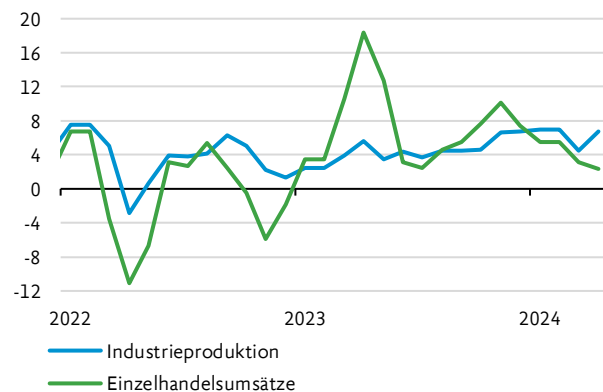
trübt, weil sich u.a. der Immobilienmarkt im Abschwung befindet. Die Immobilienpreise sind in den letzten Monaten weiter gesunken und das, trotz der Massnahmen der Regierung, um den Immobilienmarkt wieder flott zu machen. Mit fallenden Hauspreisen nimmt jedoch das Nettovermögen der privaten Haushalte ab. Das beeinträchtigt die Konsummöglichkeiten - so wie der darbene Arbeitsmarkt. So beträgt die Arbeitslosenquote noch 5 %.

Industrie erholt sich

Anders sieht es dagegen in der Industrie aus. Diese entwickelte sich bereits im 1. Quartal kräftig. Wermutstropfen war dabei jedoch, dass der Produktionsanstieg mit einem Rückgang der Kapazitätsauslastung einher ging. Das kann ein Hinweis darauf sein, dass die Lagerbestände im 1. Quartal aufgefüllt worden sind. Das wiederum kann eine Hypothek für das laufende Quartal darstellen, falls es z.B. in der Folge zu einem Lagerabbau kommt. Ungeachtet dessen startete die Industrie positiv ins 2. Quartal und produzierte im April 6.7 % mehr als im Vorjahr. Die Dynamik hat sich damit erhöht, denn im März betrug der Anstieg noch 4.5 %. Wir gehen davon aus, dass die Industrie im Verlauf des Jahres von einem allmählichen Anstieg der globalen Nachfrage nach Produkten aus China profitieren wird. Letztendlich sollte sich das auch in einer Zunahme der Beschäftigung niederschlagen. Das wiederum könnte die angeschlagene Konsumlaune der privaten Haushalte etwas aufhellen.

Industrie steigt, Einzelhandelsumsatz schwächt sich ab

In % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Verhältnis zu westlichen Ländern bleibt angespannt

Nach einer Reihe von Treffen zwischen hochrangigen Vertretern Chinas und der USA sowie dem Biden-Xi-Dialog in

San Francisco im November hatte sich das Verhältnis beider Länder etwas entspannt. Biden und Xi bemühten sich um eine Verbesserung der Beziehungen zwischen ihren Ländern und einigten sich darauf, die Zusammenarbeit bei Themen wie der Bekämpfung des Klimawandels wieder aufzunehmen. Dennoch bestehen weiterhin bilaterale Spannungen in Bezug auf Chinas Überkapazitäten u.a. in der Schwerindustrie, Datensicherheit und Technologie. Mitte Mai erhöhte die Biden-Regierung die US-Zölle u.a. auf Solarzellen, Halbleiter und E-Autos aus China. Die EU möchte dem Beispiel der USA folgen und ebenfalls Zölle auf chinesische Produkte, wie E-Autos, erhöhen. Die Restriktionen vor allem im Handel mit IT-Produkten und die Beeinträchtigung der Absatzchancen belasten das Vertrauen chinesischer Unternehmen. Es besteht die Gefahr, dass sich die privaten Unternehmen Chinas mit Investitionen angesichts der vielen Unwägbarkeiten zurückhalten.

Inflation bleibt niedrig

Während andere Länder noch unter der Last hoher Inflationsraten zu kämpfen haben, scheint in China das Gegenteil der Fall zu sein. So tauchte die Teuerungsrate von Oktober bis Januar ins negative Terrain ab. Seit Februar ist die Inflationsrate wieder im positiven Bereich. Im Mai nahm sie um 0.3 % zum Vorjahr zu. Ein Grund hierfür ist, dass sich die Preise für Schweinefleisch, die eine hohe Bedeutung bei den Lebenshaltungskosten haben, wieder erholt haben. Nachdem sie im November noch um fast 32 % gefallen waren, legten sie im Mai um 4.6 % zu. Insgesamt dürfte die Inflationsrate dieses Jahr mit im Mittel 0.4 % noch immer niedrig bleiben, nach 0.2 % im letzten Jahr. Wesentliche Gründe hierfür sind, dass die Binnennachfrage schwach bleibt und die Gefahr einer Zunahme von Überkapazitäten in der Industrie besteht.

Makroprognosen China

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.2	4.8	4.1
Inflationsrate, %	0.3	0.4	1.5
	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
Industrieländer						
Schweiz	0.8	1.5	1.7	2.1	1.2	1.0
Euroraum	0.6	1.0	1.8	5.4	2.3	2.0
UK	0.1	0.9	2.0	7.3	2.5	2.5
USA	2.5	2.3	1.9	4.1	3.3	2.2
Japan	1.8	0.4	1.0	3.3	2.2	1.5
Schwellenländer						
Brasilien	2.9	1.2	2.4	4.6	4.0	4.0
China	5.2	4.8	4.1	0.3	0.4	1.5
Indien	7.7	6.8	7.0	5.7	4.7	4.5
Russland	3.0	3.6	1.6	5.9	6.9	5.3
Welt	3.0	2.8	2.7			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	12.06.2024	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	1.50	1.25	1.00
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	3.75	3.50	3.00
UK: BoE	5.25	5.00	4.75
USA: Fed	5.25-5.50	5.25-5.50	4.50-4.75
Japan: BoJ	0.00	0.05	0.10
China: PBoC	2.50	2.40	2.40