

Konjunktur-Update 4. Quartal 2024

Brian Mandt, Chefökonom

Die Rahmenbedingungen sind günstig, dass die Weltwirtschaft auch in den nächsten Quartalen wächst. U.a. ist die Nachfrage nach Arbeitskräften in vielen der von uns analysierten Länder hoch. Die Lagerbestände an Fertigwaren werden allmählich wieder aufgestockt und gleichzeitig fragen Konsumenten verstärkt Güter nach. Die Kaufkraft der Wirtschaftsteilnehmer wird dazu noch durch die fallende Inflation gestärkt. Zudem senken die Notenbanken ihre Leitzinsen.

Wachstumsbasis wird breiter

Die Weltwirtschaft wächst moderat. Regional sind die Antriebskräfte dabei ungleich verteilt. Während die USA ihrer Rolle als Wachstumslokomotive der Welt bislang gerecht werden, kommt der Euroraum-Konjunkturzug eher schleppend voran. Auch mit Blick auf die Wirtschaftsbereiche bleibt das Wachstum noch unausgewogen. Positive Impulse gehen vor allem vom Dienstleistungssektor und dem Konsum aus, während die Industrie und die Investitionen mancherorts bremsen. Doch es gibt sie, die Hinweise dafür, dass die Wachstumskräfte wieder ausgewogener werden. Beispielsweise nimmt in den USA die Güternachfrage seitens der Konsumenten und Firmen wieder zu. Gleichzeitig werden dort auch die geleerten Lager wieder aufgefüllt. Wir gehen daher davon aus, dass die Industrie und die Unternehmensinvestitionen künftig wieder stärker positiv zum Wirtschaftswachstum beitragen werden. Das Fundament des Wachstums sollte damit breiter und robuster werden.

Ausgewogeneres Weltwirtschaftswachstum voraus

Auch regional erwarten wir, dass das Weltwirtschaftswachstum künftig etwas ausgewogener wird. So erholt sich die globale Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern allmählich. Davon sollten u.a. die Länder profitieren, deren

Wirtschaft stärker auf Industrie und Exporte ausgerichtet ist. Daher gehen wir weiterhin davon aus, dass sich das Wachstum beispielsweise in Deutschland in den kommenden Quartalen erholen wird. Auch die Wirtschaft Chinas wird von einer steigenden globalen Nachfrage nach Gütern gestützt. Doch China hat strukturelle Probleme, wie die ungünstige demographische Entwicklung, die das Wachstum in den nächsten Jahren eher dämpfen. Insgesamt prognostizieren wir ein Weltwirtschaftswachstum von 2.9 % für dieses und 2.7 % für nächstes Jahr.

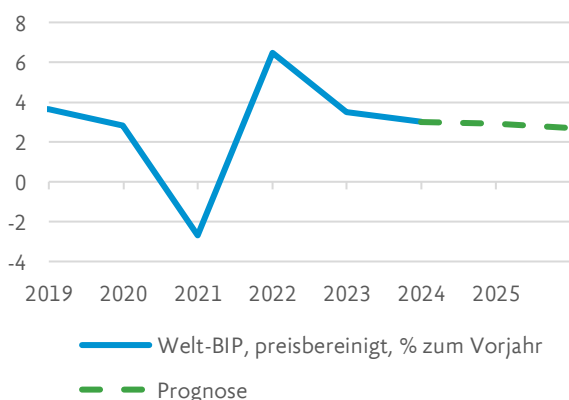
Zentralbanken lockern Zinszügel

Stützend für die Wirtschaft wirkt auch, dass die führenden Zentralbanken der Welt ihre Leitzinsen senken. Das trägt dazu bei, dass sich die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte und Unternehmen tendenziell verbilligen. Das kann sich vor allem auf die Investitionstätigkeit positiv auswirken. Bislang gehen die Notenbanker bei der Rückführung ihrer Leitzinsen jedoch behutsam vor. Das macht ökonomisch Sinn, denn die Wirtschaft wächst und die Inflationsgefahren sind nicht gänzlich ausgelöscht. Letzteres zeigt sich beispielsweise daran, dass in vielen Ländern die Inflation bei den Dienstleistungskomponenten noch auf erhöhten Niveaus ist. Per Saldo verringern die Zentralbanken den Grad ihrer restriktiven Geldpolitik. Wir gehen davon aus, dass sie diesen vorsichtigen Zinssenkungskurs auch in den nächsten Monaten beibehalten werden - vorausgesetzt, es zeichnet sich kein Konjunktуреinbruch ab.

Risiken bleiben ausgeglichen

Die Chancen und Risiken für die Weltwirtschaft sehen wir dabei als ausgeglichen an. Ein Abwärtsrisiko besteht u.a. darin, dass US-Präsidentschaftskandidat Donald Trump plant, die Zölle auf Einfuhren in die USA anzuheben, sollte er die Wahl gewinnen. Eine Eskalation des Nahostkonflikts könnte zudem die Ölpreise in die Höhe schnellen lassen. Chancen sehen wir u.a. darin, dass die Inflation kräftiger als erwartet fallen könnte und damit einhergehend die Zentralbanken ihre Leitzinsen rascher zurücknehmen. Das würde die Wirtschaft stärker ankurbeln, als bislang von uns prognostiziert.

Weltwirtschaft wächst moderat weiter



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Schweiz im Aufschwung

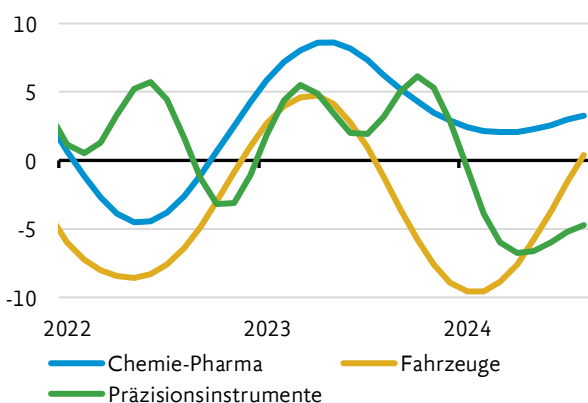
So geht Aufschwung: in den letzten Quartalen hat das Wachstum der Wirtschaft jedenfalls stetig an Dynamik gewonnen. Im 2. Quartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) preis- und saisonbereinigt um 0.7 % gegenüber dem 1. Quartal sogar überdurchschnittlich. Das konjunkturelle Zugpferd war dabei der Aussenhandel. Die Exporte legten deutlich zu, während die Importe sanken. Gleichzeitig konsumierten die privaten Haushalte mehr als im 1. Quartal, wobei sich die Dynamik im Vergleich zu den Vorquartalen etwas verlangsamte. Enttäuscht haben die Ausrüstungsinvestitionen. Die Unternehmen investierten trotz rückläufiger Zinsen u.a. weniger in Fahrzeuge und Maschinen. Der Kostendruck und die zögerliche Nachfrage in der Industrie dürften die Investitionsbereitschaft gedämpft haben. Allerdings gehen wir davon aus, dass sich das Investitionsklima aufhellen wird und die Ausrüstungsinvestitionen wieder positiv zum Wirtschaftswachstum beitragen werden.

Exporte ziehen allmählich an

Das Exportvolumen entwickelte sich im Trend der letzten Monate moderat positiv. Insbesondere die Unternehmen der chemisch-pharmazeutischen Industrie erzielten dabei Erfolge. Dagegen nehmen die Exporte in anderen Bereichen ab, wie z.B. bei den Präzisionsinstrumenten. Zumindest hat sich der Rückgang der Exporte von Präzisionsinstrumenten in den letzten Monaten verringert. Regional werden Schweizer Produkte vor allem von der US-Wirtschaftsteilnehmern nachgefragt. Auch die Ausfuhren in die EU steigen wieder. Allerdings deutlich weniger dynamisch als im Falle der USA. Die Konsumenten und Unternehmen aus den USA fragen dabei vor allem Investitions- und Konsumgüter nach.

Heterogene Exportentwicklung

Warenexporte, preisbereinigt, Trend, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

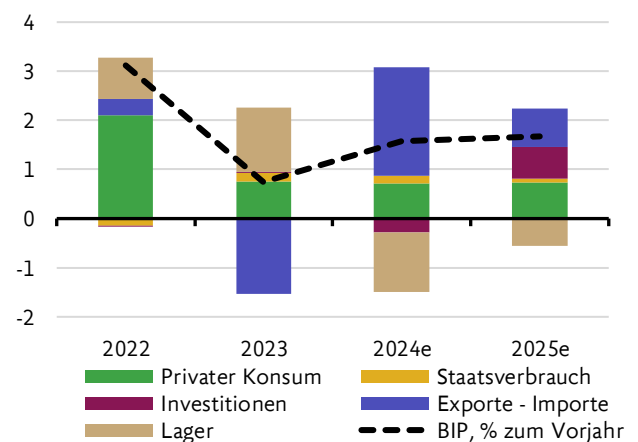
Positiver Ausblick für Investitionen

Noch bedienen die Unternehmen einen Teil der in- und ausländischen Nachfrage aus den Lagerbeständen. Das führte im 2. Quartal zu einem kräftigen Lagerabbau. Vorausgesetzt die Güternachfrage erholt sich weiter, dürften die Unternehmen sowohl die Produktions- als auch die Investitionstätigkeit ankurbeln. Die Finanzierungsbedingungen, die sich

in den letzten Monaten tendenziell verbessert haben, stützen die Investitionsentwicklung. Daher erwarten wir, dass die Firmen in den kommenden Quartalen wieder mehr in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge investieren werden. Auch für die Bauinvestitionen rechnen wir mit einer im Trend positiven Entwicklung. Mehrere Grossprojekte des Bundes, wie die Erweiterung des Gotthard-Strassentunnels und Investitionen in die Bahninfrastruktur, stützen dabei 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

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Wirtschaftsaufschwung hält an

Die Wirtschaft hat sich in der ersten Hälfte dieses Jahres kräftig entwickelt. Für die kommenden Quartale erwarten wir, dass sich der positive Trend fortsetzen wird, wenn auch mit einer etwas moderateren Gangart. Das Fundament des Wachstums sollte dabei breiter werden. Insgesamt prognostizieren wir für dieses Jahr ein Wachstum der Wirtschaftsleistung von 1.6 % und für nächstes Jahr von 1.7 %.

SNB senkt noch einmal

Die SNB sitzt im Vergleich zu anderen Notenbanken in einer komfortablen Position. Die Inflationsrate befindet sich seit Mitte letzten Jahres im Zielband von 0 bis 2 %. Im August fiel die Teuerungsrate auf 1.1 % und das trotz gestiegener Mieten. Wir gehen davon aus, dass sich die Inflation bis 2025 bei 1 % stabilisieren wird. Gleichzeitig sollte die Wirtschaft solide wachsen. Für die SNB prognostizieren wir daher, dass sie den Leitzins an der Sitzung am 26. September um 25 Basispunkte auf 1 % senkt und ihn danach unverändert lässt. Weitere Zinssenkungen halten wir nur dann für gerechtfertigt, wenn sich abzeichnet, dass die Inflation kräftig fällt und sich die Wirtschaft abkühlt. Die nominale Aufwertung des Franken gegenüber wichtigen Partnerwährungen ist vor allem dem «safe haven»-Status des Franken geschuldet. Der Einfluss der Zinsen auf den Wechselkurs ist daher begrenzt.

Makroprognosen Schweiz

	2023	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.8	1.6	1.7
Inflationsrate, %	2.1	1.2	1.0
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.25	1.00	1.00

e = Prognose

Luzerner Wirtschaft mit heterogener Stimmung

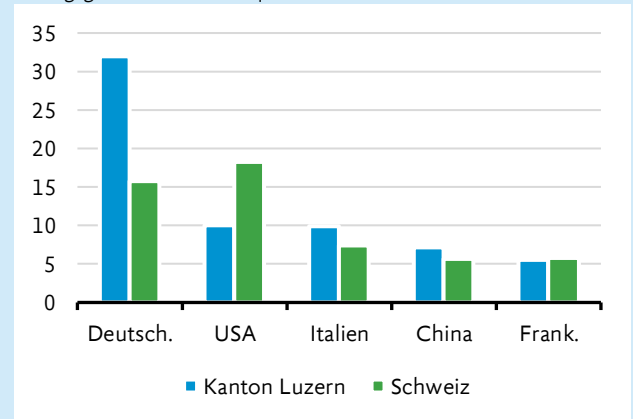
Aktuell gibt die Wirtschaft im Kanton Luzern kein einheitliches Stimmungsbild ab. Das berichtet LUSTAT, die zusammen mit dem KOF Institut regelmässig Unternehmen aus dem Kanton Luzern zu ihrer Geschäftslage und den Geschäftserwartungen befragt. Im Juli wurde die Geschäftslage im Bau- sowie im Gastgewerbe als «gut» bezeichnet, im Detailhandel und in der Industrie als «befriedigend». Auch die Aussichten bis Dezember 2024 fallen uneinheitlich aus. So erwartet das Gastgewerbe eine weitere Verbesserung, während im Baugewerbe von einer «unveränderten» Fortsetzung der guten Lage ausgegangen wird. Eine Verbesserung der momentan «befriedigenden» Geschäftslage erwartet der Detailhandel. Für die Luzerner Industriebetriebe scheint eine positive Konjunkturwende dagegen noch nicht in Sicht.

Industrie ist verhalten

Die Luzerner Industriebetriebe erwarten für die Zeit bis Ende 2024 eine «unveränderte» Geschäftslage. Schweizweit sind die Industrieunternehmen etwas zuversichtlicher gestimmt. Sie erwarten eine Verbesserung. Auch was die Erwartungen für die nächste drei Monate betrifft, deutet vorerst wenig auf das Einsetzen eines Aufschwungs in der Luzerner Industrie hin. Die befragten Unternehmen gehen für das laufende Quartal zwar in der Tendenz noch knapp von steigenden Auftragseingängen aus. Dagegen erwarten die Befragten eine unveränderte Produktion und stagnierende Exportaufträge. Ein Quartal zuvor blickten sie noch optimistischer in die Zukunft. Gesamtschweizerisch fallen die Erwartungen insbesondere bezüglich der Exporte positiver aus. Ein Grund für die Diskrepanz ist, dass die Luzerner Industriebetriebe zu gut 70 % in die Europäische Union exportieren. Hierbei ist Deutschland mit einem Anteil von 32 % an den gesamten Exporten der wichtigste Handelspartner. Und gerade dort entwickelt sich die Nachfrage nach Produkten aus Luzern schleppend. Für die Gesamtschweiz sind dagegen die USA mit gut 18 % Exportanteil der wichtigste Handelspartner. Die Exporte Schweizer Produkte in die USA haben in den letzten Monaten zugenommen.

Exporte nach Regionen 2022

Exportanteil in %, Ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten



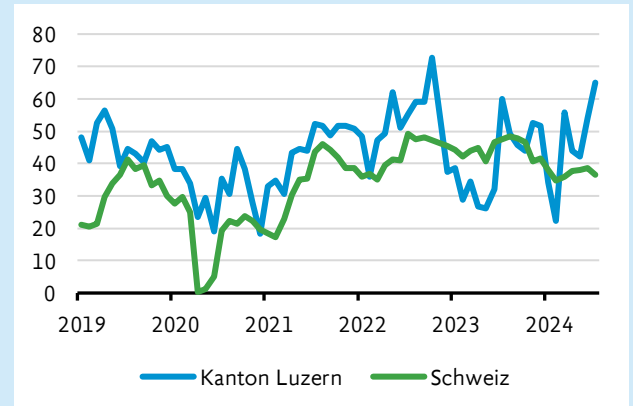
Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT, BAZG

Bau ist positiv gestimmt

Die Luzerner Bauunternehmen beurteilten ihre aktuelle Geschäftslage im Juli positiver als im April. Auch der Auftragsbestand wurde besser eingeschätzt. Hierbei ist die Reichweite der Auftragsbestände mit 6.6 Monaten hoch.

Luzerner Bau beurteilt Lage sehr gut

In Prozentsalden



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Die Beschäftigtenzahl hingegen wurde im Vergleich zum Vorquartal als «zu niedrig» eingestuft. Sie wird auch als Hauptproblem für die Branche angesehen. So beklagten 77 % der befragten Baufirmen einen Mangel an Arbeitskräften. Auch auf Ebene Gesamtschweiz wurde die Geschäftslage Anfang Juli per Saldo als «gut» eingeschätzt, wenn auch weniger dezidiert als im Kanton Luzern. 92 % der Luzerner Bauunternehmen erwarten bis zum Dezember eine gleichbleibende Geschäftslage. Für das 3. Quartal gehen die Luzerner Bauunternehmen auch von einer gleichbleibenden Nachfrage, Bautätigkeit und Ertragslage, von stabilen Preisen sowie von einer unveränderten Beschäftigtenzahl aus.

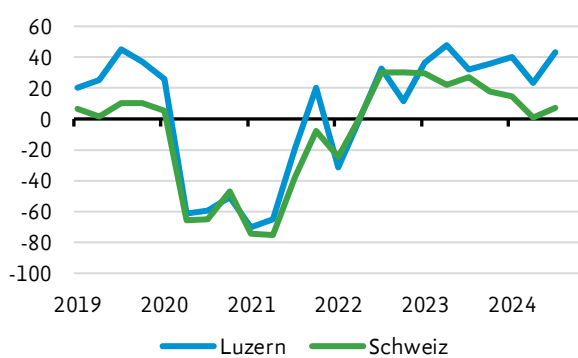
Gastgewerbe profitiert von steigendem Tourismus

Die Betriebe des Luzerner Gastgewerbes, die sich aus den Bereichen Gastronomie und Beherbergung zusammensetzt, stuften die Geschäftslage im Juli per Saldo als «gut» ein. Die Einschätzung der guten Geschäftslage wurde sowohl von der Beherbergung als auch von der

Gastronomie geteilt. Damit ist das Luzerner Gastgewerbe deutlich zufriedener als das der Gesamtschweiz.

Gastronomie im Aufwind

In Prozentsalden



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Das verwundert nicht, denn der Tourismus im Kanton Luzern hat sich in den letzten Jahren kräftig erholt. Im 2. Quartal wurden in den Beherbergungsbetrieben im Kanton Luzern 701'668 Logiernächte gezählt. Das Vorjahresniveau wurde dabei um 6.7 % übertroffen. Schweizweit wurde für denselben Zeitraum ein Zuwachs um 1.6 % verbucht. Bereits im ersten Halbjahr 2024 wurden mit rekordhohen rund 1.09 Millionen Logiernächten mehr Übernachtungen gezählt als etwa im gesamten Corona-Jahr 2020 (1.06 Mio.). Bis zum Dezember geht das Luzerner Gastgewerbe insgesamt von einer sich verbessernden Geschäftslage aus. Bei der Nachfrage zeigt sich die Beherbergung deutlich optimistischer als die Gastronomie. Auch das gesamtschweizerische Gastgewerbe geht bis Dezember von einer verbesserten Geschäftslage aus. Dies auf einem vergleichbaren Niveau wie das Luzerner Gastgewerbe.

Einzelhandel blickt zuversichtlich in die Zukunft

Der Detailhandel des Kantons Luzern vermeldete im Juli 2024 eine «befriedigende» Geschäftslage. Schweizweit wurde diese ebenfalls als «befriedigend» eingestuft. Für die Zeit bis Ende 2024 erwartet der Luzerner Detailhandel tendenziell eine Verbesserung. Drei Viertel der befragten Betriebe erwarten zwar keine Veränderung der Geschäftslage. Per Saldo überwiegen allerdings diejenigen Betriebe mit positiven Erwartungen (19%) jene, welche von einer Verschlechterung ihrer Geschäftslage ausgehen (5%). Schweizweit sind die Detailhändler weniger optimistisch gestimmt. Für das 3. Quartal 2024 wird im Luzerner Detailhandel mit gleichbleibenden Umsatzzahlen gerechnet.

Fazit: Binnenorientierte Sektoren laufen gut

Die Wirtschaft im Kanton Luzern entwickelt sich also heterogen. Die eher auf die Binnennachfrage und Dienstleistungen fokussierten Branchen entwickeln sich kräftig. Hierzu zählen u.a. das Baugewerbe und auch der Gastronomiesektor. Letzterer profitiert zudem von den wiederkehrenden Touristen aus dem Ausland. Dagegen

hat die Industrie das Nachsehen. Allerdings könnte sich das verändern. Die Präferenzen der Konsumenten verschieben sich wieder etwas in Richtung Güterkonsum. Hiervon werden auch die Luzerner Industriebetriebe profitieren. Darüber hinaus erwarten wir, dass sich die Investitionsnachfrage verbessert. Das sollte sich ebenfalls positiv in der Industrie bemerkbar machen.

Euroraum wächst moderat

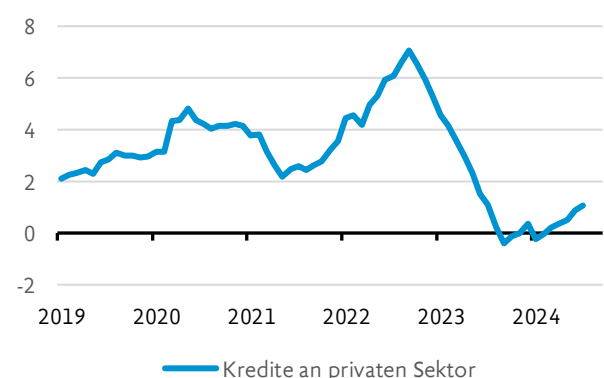
Die Wirtschaft im Euroraum kommt nur langsam voran. Im 2. Quartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt um 0.2 % gegenüber dem 1. Quartal. Regional entwickelte es sich dabei heterogen. Von den vier grössten Volkswirtschaften des Euroraums hatte Spanien die Nase vorne. Es erzielte ein Wachstum von 0.8 %. Frankreich und Italien folgten mit jeweils 0.2 %. Das Schlusslicht war Deutschland. In der grössten Volkswirtschaft des Euroraums sank die Wirtschaftsleistung um -0.1 % zum Vorquartal, nach 0.2 %.

Kreditaktivität nimmt moderat zu

Ein guter Indikator dafür, dass sich die Wirtschaft allmählich erholt, ist die Entwicklung der realen bzw. inflationsbereinigten Geldmenge M1. Diese beinhaltet u.a. die Sichteinlagen der Nichtbanken, wie der privaten Haushalte und Unternehmen auf Bankkonten. Hierzu zählen beispielsweise die Guthaben auf Girokonten, die jederzeit abgehoben werden können. Zusätzlich umfasst es den gesamten Bargeldumlauf - also die zu jeder Zeit verfügbaren Zahlungsmittel. M1 korreliert daher eng mit den tatsächlichen Ausgaben der Konsumenten und Unternehmen. Die Europäische Zentralbank hat mit ihrer restriktiven Geldpolitik dazu beigetragen, dass das Geldmengenwachstum bis 2023 deutlich abgenommen hat. Im August 2023 lag der reale M1-Bestand fast 16 % unter dem Niveau des Vorjahres. Seitdem hat sich der Rückgang der Geldmenge signifikant verlangsamt.

Nachfrage nach Krediten zieht langsam an

In % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Auch die Kreditaktivitäten im Euroraum haben sich, wenn auch noch sehr moderat, erholt. Seit März steigt das nominale Volumen der Kredite an den privaten Sektor im Vorjahresvergleich. Im Juli betrug der Zuwachs 1.1 %. Diese Entwicklung passt auch mit den Umfragen der EZB bei den Banken im Euroraum überein. Diese meldeten für das 2. Quartal, dass private Haushalte wieder vermehrt Kredite nachfragen.

Konsum sollte stützen

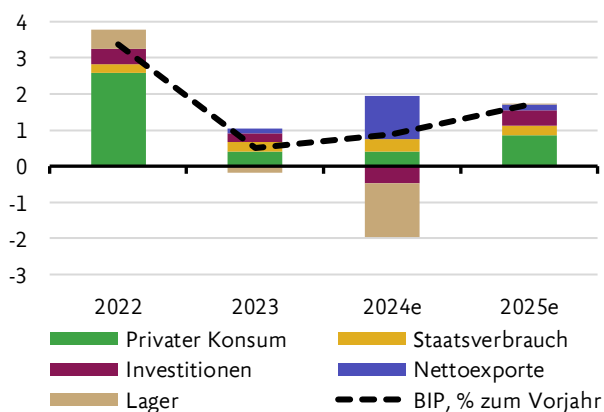
Die Aussichten für die persönlichen Konsumausgaben schätzen wir positiv ein. Unsere Einschätzung basiert vor allem darauf, dass die realen Einkommen steigen. So sind die nominalen Löhne und Gehälter aufgrund der gestiegenen Inflation nach oben angepasst worden. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nehmen zu. Gleichzeitig nimmt die Inflation ab. Die reale Kaufkraft der Konsumenten verbessert sich dadurch. Stützung kommt auch vom Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosigkeit ist gering. So liegt die Arbeitslosenquote bei 6.4 % und damit auf historisch niedrigem Niveau. Zudem nimmt die Beschäftigung zu, wobei das Tempo des Stellenzuwachses moderater ist. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich die positive Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung fortsetzen und der private Konsum damit zur Wachstumsstütze wird.

Investitionen dürften sich erholen

Auch die Unternehmensinvestitionen sollten in den kommenden Quartalen wieder anziehen. Grund hierfür ist einerseits, dass sich die Nachfrage im In- und Ausland erholt. Andererseits verbessern sich die Finanzierungsbedingungen. Hierzu trägt bei, dass die EZB ihre Leitzinsen senkt. Darüber hinaus gehen Crowding-in-Effekte aus fiskalischen Stimulierungsmassnahmen aus, wie dem Next Generation EU (NGEU) Programm. Letzteres fördert u.a. Investitionen in grüne und digitale Technologien. Auch die Bauinvestitionen sollten sich im Verlauf der nächsten Quartale aufgrund verbesserter Finanzierungsbedingungen erholen. Gleichzeitig nehmen die Immobilienpreise zu und die Einkommen der privaten Haushalte steigen.

Euroraum-Konjunktur dürfte sich allmählich erholen

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Somit erwarten wir, dass die Wohnungsinvestitionen im Verlauf von 2025 erholen werden. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Wirtschaft im Euroraum an Fahrt gewinnen wird. Hierbei prognostizieren wir für dieses Jahr ein Wachstum von real 0.9 % zum Vorjahr und für nächstes Jahr von 1.8 %.

Fallende Inflation eröffnet Zinssenkungsspielraum

Die Teuerungsrate im Euroraum fiel im August auf 2.2 %. Die Kerninflationsrate, die u.a. die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten ausschliesst und damit die zugrunde liegende Entwicklung der Konsumentenpreise besser abbildet, fiel auf 2.8 %. Gleichzeitig sind die Perspektiven für einen weiteren Inflationsrückgang positiv. Während die Konsumgüterpreise bereits deutlich abgenommen haben, erwarten wir, dass allmählich auch die Dienstleistungsinflation zurückkommt. Gründe hierfür sind u.a., dass sich die Dienstleistungsnachfrage der Konsumenten und die Lohndynamik verlangsamen werden. Wir gehen davon aus, dass sich die Teuerung bis 2025 um 2 % stabilisieren wird. Das gibt der EZB Spielraum, ihre Leitzinsen weiter zu senken. Bis in einem Jahr dürfte sie den Einlagezinssatz schrittweise auf bis zu 2.75 % senken.

Makroprognosen Eurozone

	2023	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.5	0.9	1.8
Inflationsrate, %	5.4	2.3	2.0
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	3.50	3.25	2.75

e = Prognose

USA wächst solide

Die US-Wirtschaft wächst weiterhin kräftig. Auf der Verwendungsseite der Wirtschaft bleibt dabei der private Konsum der wichtigste Wachstumsträger. Jedoch tragen zunehmend auch die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen positiv zur Wirtschaft bei. Damit verbreitert sich das Fundament des Wachstums. Auch auf der Entstehungsseite gibt es Anzeichen dafür, dass sich die Antriebskräfte verschieben. Wir erwarten, dass die Wirtschaft in den kommenden Quartalen etwas an Tempo verliert, ohne jedoch in eine signifikante Abkühlung oder gar Rezession zu fallen.

Konsum bleibt Wachstumsmotor

Die Konsumenten sind nach wie vor in Kauflaune. So nahmen die persönlichen Konsumausgaben im Juli preisbereinigt um 0.4 % gegenüber Juni zu. Das entspricht auch dem durchschnittlichen Anstieg der letzten drei Monate. Der Dienstleistungskonsum, der gut 65 % Anteil an den gesamten Konsumausgaben der privaten Haushalte hat, nimmt dabei weiter zu. Besonders gefragt sind Reisen und Freizeitaktivitäten.

tivitäten. Jedoch fragen die Konsumenten auch wieder Güter nach. Vor allem die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern, wie Autos, Möbeln und Einrichtungsgegenstände, hat seit April an Dynamik gewonnen. Wir gehen davon aus, dass der private Konsum auch in den nächsten Quartalen ein wichtiger Motor des gesamtwirtschaftlichen Wachstums bleibt. Er profitiert davon, dass die real verfügbaren Einkommen steigen.

Arbeitsmarkt hat an Dynamik verloren

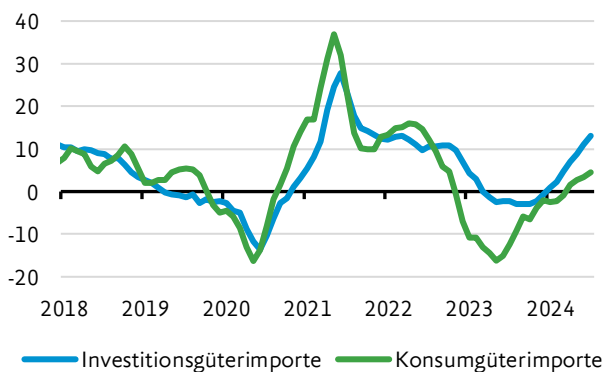
Die Konsumenten profitieren auch davon, dass die Beschäftigung steigt. Allerdings hat sich das Stellenwachstum im Trend der letzten Monate verlangsamt. Letzteres führte auch dazu, dass die Arbeitslosenquote anstieg. Denn angesichts der guten Arbeitsmarktaussichten streben vermehrt Menschen auf den Arbeitsmarkt, die nach einer Stelle suchen. Da sie sich als arbeitssuchend melden, tauchen sie auch in der Arbeitslosenstatistik auf. Der Anstieg der Arbeitslosenquote beruht also vor allem darauf, dass das Angebot an Arbeitskräften zugenommen hat. Die Zahl der Entlassungen ist dagegen weiterhin niedrig.

Importe steigen

Die steigende Nachfrage nach Konsumgütern schlägt sich auch in höheren Importen derselben nieder. Auch die Importe an Investitionsgütern sind weiter gestiegen. Die USA profitieren dabei davon, dass der US-Dollar tendenziell aufgewertet hat. Die steigenden Kapitalgüterimporte korrespondieren mit einer Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen. In den letzten Quartalen haben die Unternehmen mehr in Fahrzeuge, Maschinen und Geräte investiert.

USA fragen Güter aus dem Ausland nach

In % zum Vorjahr, real, geglättet



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

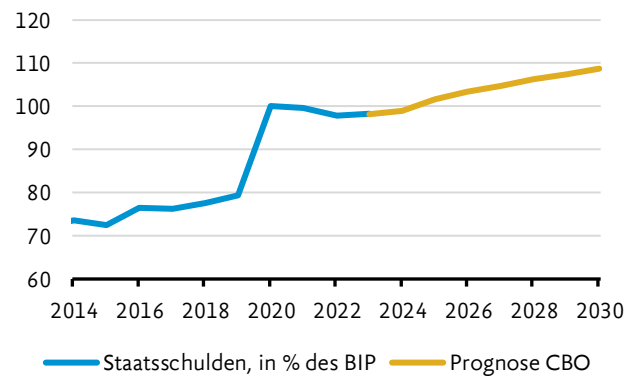
Einerseits kann das ein Zeichen dafür sein, dass die Unternehmen zuversichtlicher auf die konjunkturelle Entwicklung des Landes blicken. Andererseits profitieren sie von den Ausgabenprogrammen der aktuellen Regierung. Die Biden-Administration hatte beispielsweise mit dem «Inflation Reduction Act» und dem «Infrastructure Investment and Jobs Act» Programme aufgelegt, um u.a. die Infrastruktur des Landes zu verbessern sowie alternative Energieformen zu fördern.

Staatshaushalt ist angespannt

Diese und andere fiskalpolitischen Massnahmen der letzten Jahre haben zwar dazu beigetragen, dass die Wirtschaft kräftig wächst. Doch sie haben ihren Preis. Die Haushaltslage des Staates hat sich verschlechtert. Dieses Jahr dürfte die Nettostaatsverschuldung auf gut 98 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) steigen und sich das Fiskaldefizit auf 6.3 % am BIP ausweiten. Die unabhängige Behörde CBO, das Congressional Budget Office, schätzt, dass die Staatsverschuldung bis 2030 auf fast 110 % steigen könnte.

Die USA haben ein Schuldenproblem

Staatsverschuldung in % des BIP



Quelle: Luzerner Kantonbank, CBO

Ökonomisch gesehen ist das eine Hypothek für zukünftige Generationen. Gleichzeitig nimmt der fiskalpolitische Spielraum mit steigenden Schulden und Defiziten ab. In konjunkturellen Schwächephase fehlt dann die Möglichkeit, fiskalpolitisch aus dem Vollen zu schöpfen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Darüber hinaus kann die Glaubwürdigkeit des US-Staates als Schuldner leiden. So hatte die Ratingagentur Fitch bereits im August 2023 US-Staatsanleihen von AAA auf AA+ heruntergestuft. Im Prinzip kann sich das künftig in höheren Renditen bei den Staatsanleihen niederschlagen. Auch für US-Unternehmen könnte sich dann die Fremdfinanzierung verteuern, was die Investitionstätigkeit dämpfen würde. Zur Realität gehört allerdings auch, dass die Finanzmärkte der Staatsschuldenproblematik aktuell wenig Aufmerksamkeit schenken. Die Rendite 10-jähriger Treasuries ist jedenfalls in den letzten Monaten gefallen.

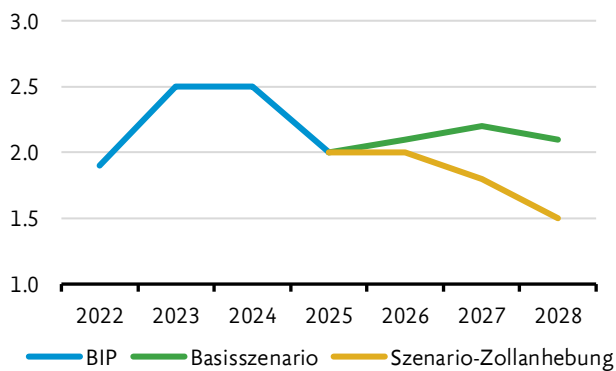
Schuldenrückführung ist kein Wahlkampfthema

Aus ökonomischer Sicht wäre bereits seit längerer Zeit eine antizyklische Fiskalpolitik angebracht, getreu dem Motto: «Spare in der Zeit, dann hast du in der Not». Die Wirtschaft entwickelt sich robust und die Konjunkturperspektiven sind positiv. In dieser Situation braucht es keine grossen fiskalischen Stimulusprogramme. Das Thema Schuldenrückführung nimmt im Wahlkampf jedoch keinen grossen Raum ein. Weder die demokratische Kandidatin Kamala Harris noch der republikanische Herausforderer Donald Trump schlagen Massnahmen vor, die Staatsschulden abzubauen. Im Gegenteil! So signalisierte der Ex-Präsident Trump, dass er die Steuersenkungen verlängern möchte, die er 2017 ver-

abschiedet hat und die Ende 2025 auslaufen. Darüber hinaus plant er u.a., die Unternehmen steuerlich zu entlasten. Kurzfristig könnte das der Wirtschaft einen Schub verleihen. Trump plant jedoch auch, Zölle auf Einfuhren aus China und anderen Ländern anzuheben. Das dürfte zu Gegenmassnahmen der führen und das Wirtschaftswachstum in den USA und auch weltweit bremsen. Der kurzfristige Wirtschaftsschub und die höheren Zölle könnten zu einem Anstieg der Inflation führen. Das wiederum würde die US-Notenbank Fed auf den Plan rufen. Sie könnte mit einer restriktiven Geldpolitik gegensteuern, um Inflationsrisiken einzudämmen. Das würde das Wirtschaftswachstum jedoch wieder abbremsen. Darüber hinaus will Trump die Einwanderung in die USA beschränken. Dieser Schritt würde das Wachstumspotenzial der Wirtschaft verringern.

Steigende Zölle dürften Wirtschaft stark belasten

Reales BIP, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Oxford Economics

Letztendlich würden seine Massnahmen die realen Einkommen verringern. Mit Hilfe des Oxford Economics Modells lässt sich zeigen, dass das Wirtschaftswachstum bis 2028 um ca. 0.6 Prozentpunkte niedriger ausfallen könnte als in unserem Basisszenario.

Doch was würde eine Präsidentin Kamala Harris für die Wirtschaft bedeuten? Hierbei gehen wir u.a. davon aus, dass sie die Sozialleistungen für Familien ausweiten und die Steuern für Unternehmen und Spitzenverdiener anheben wird. Wir nehmen an, dass die Massnahmen ab 2026 wirksam werden. Familienunterstützungsmassnahmen bieten dabei einen dauerhaften angebotsseitigen Schub für die Wirtschaft durch eine höhere Erwerbsbeteiligung. Simulationen ergeben, dass die Wirtschaft 2026 real um 2.7 % wachsen und damit 0.6 Prozentpunkte höher ausfallen könnte als im Basisszenario. Das BIP-Niveau würde das des Basisszenarios auch in den folgenden Jahren übersteigen.

Letztlich würden aber sowohl die Pläne von Harris als auch von Trump zu einem Anstieg des Fiskaldefizits führen. Die Kombination von Trumps Steuersenkungen für Unternehmen und Privatpersonen könnte sich jedoch als teurer erweisen. So schätzt das Penn Wharton Institut, dass Trumps Pläne das Fiskaldefizit in den nächsten zehn Jahren um 5.8 Billionen US-Dollar steigen lassen würden. Die Vorschläge

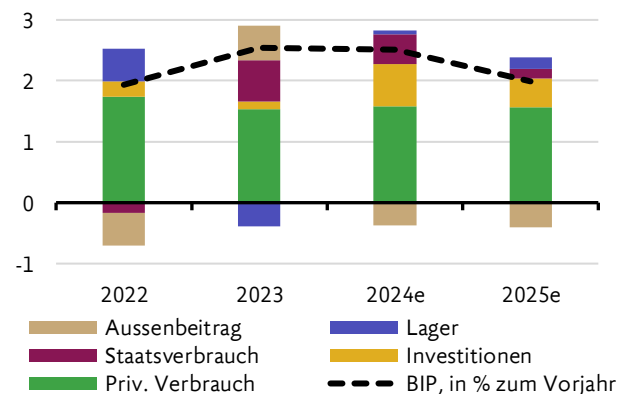
von Kamala Harris würden das Defizit um tiefere 2 Billionen US-Dollar wachsen lassen. Das setzt voraus, dass Harris und Trump ihre Ideen auch eins-zu-eins in die Tat umsetzen werden. Das ist aber wenig wahrscheinlich, denn die Umsetzung scheitert oft an den politischen Realitäten.

Wirtschaftsperspektiven sind positiv

In aktuellen Wahlumfragen liegt Kamala Harris vor Donald Trump. Der Abstand ist jedoch knapp und der Ausgang der Präsidentschafts- und Kongresswahlen am 5. November bleibt damit offen. Somit ist auch der Kurs der künftigen Wirtschaftspolitik unsicher. Im Basisszenario gehen wir jedenfalls davon aus, dass die Wirtschaft weiterhin robust wachsen wird. Für dieses Jahr erwarten wir dabei einen Zuwachs um 2.5 % zum Vorjahr und für 2025 um 2 %.

Wirtschaft sollte solide weiter wachsen

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Fed dürfte Leitzins schrittweise weiter senken

Die Inflation hat sich zuletzt weiter in Richtung der von der US-Notenbank Fed anvisierten 2 %-Marke bewegt. Nach wie vor geht der Rückgang vor allem von den Güterpreisen aus, die sich teilweise in der Deflation befinden. Die Dienstleistungsinflation hält sich dagegen noch hartnäckig. Insgesamt erwarten wir jedoch, dass sich die Teuerungsrate bis 2025 im Mittel bei 2.2 % stabilisieren wird. Die Fed kann den Leitzins noch weiter senken, zumal sie einen kräftigen Abschwung am Arbeitsmarkt vermeiden möchte. Wir erwarten aber keine aggressiven Zinssenkungen. Denn die Konjunkturperspektiven bleiben trotz Verlangsamung im nächsten Jahr positiv. Da der Start des Zinssenkungszyklus mit einem Rückgang von 5.5 % auf 5 % etwas schneller erfolgte als erwartet, passen wir unsere Leitzinsprognose auf Jahressicht nach unten auf eine Spanne von 3.75-4 % an.

Makroprognosen USA

	2023	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.5	2.5	2.0
Inflationsrate, %	4.1	3.0	2.2
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	4.75-5.00	4.25-4.50	3.75-4.00

e = Prognose

China wächst moderat

Chinas Wirtschaft startete im 1. Quartal zwar kräftig ins Jahr. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs real um 5.3 % zum Vorjahr. Doch seitdem hat sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt. Auch für die kommenden Monate deutet sich ein eher verhaltenes Wachstum an. Das von der Führung des Landes anvisierte Wachstumsziel von 5 % für dieses Jahr wird China knapp verfehlen. Auch 2025 dürfte die Konjunktur an Dynamik verlieren. Grund hierfür sind strukturelle Defizite, die sich nicht rasch beseitigen lassen. Allerdings erwarten wir auch keinen Konjunktüreinbruch. Von China gehen daher weder positive noch negative Impulse für die globale Wirtschaft aus.

3. Quartal mit wenig Schwung

Die für Juli und August veröffentlichten Konjunkturdaten zeigen, dass die Wirtschaft im Reich der Mitte auch im 3. Quartal schleppend vorankommt. Im August stagnierten die Einzelhandelsumsätze gegenüber Juli. Die Einzelhandelsumsätze gelten dabei als ein wichtiger Indikator für die Konsumausgaben der privaten Haushalte. Die Nachfrage nach Konsumgütern ist schon seit längerem schwach. Das liegt u.a. daran, dass sich die Konsumpräferenzen der Chinesen in Richtung Dienstleistungen verschoben haben. So wuchs die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor insgesamt um 4.6 % zum Vorjahr. Dazu passt, dass die Reiseaktivitäten zugenommen haben. Bereits letztes Jahr gaben Touristen aus China 196.5 Mrd. US-Dollar für Auslandsreisen aus. Damit lagen sie laut UN Tourism auf Platz 1 vor den USA mit 150 Mrd. US-Dollar und Deutschland mit 112 Mrd. US-Dollar. Nichtsdestotrotz beeinträchtigt die schwache inländische Nachfrage nach Gütern die Industrie. Immerhin steigerte diese die Produktion im August, wenn auch moderat, um 0.3 % zum Vormonat. Bei den Investitionen macht sich der Abschwung am Immobilienmarkt bemerkbar. So nahmen die gesamten Investitionen im August um 3.4 % zum Vorjahr zu, nach 3.6 % im Juli. Ohne die rückläufigen Bauinvestitionen stiegen sie jedoch kräftiger um 7.7 %.

Regierung fördert Zukunftsbranchen

Um die Wirtschaft zu stützen, hat die Führung des Landes den Ausbau der für sie wichtigen Industriesektoren wie den Bau von Elektrofahrzeugen und den Bereich Ökostrom ins Visier genommen. Kurzfristig wird das der Wirtschaft sicherlich positive Impulse geben. Doch die Erfahrung zeigt, dass die meist massiven Subventionen der Regierung in Angebotsüberschüssen münden, die dann zu einem Aufbau der Lagerbestände führen. Es kann also zu erheblichen Überkapazitäten in den entsprechenden Branchen kommen, mit denen dann die Weltmärkte geflutet werden. Eine Folge der vergangenen Subventionsmassnahmen ist auch, dass immer mehr ineffiziente und unrentable Unternehmen in China überlebt haben. Hinweise auf Überkapazitäten gibt es bereits für die Automobil-, die Elektromaschinen-, die Pharma- und Chemieindustrie.

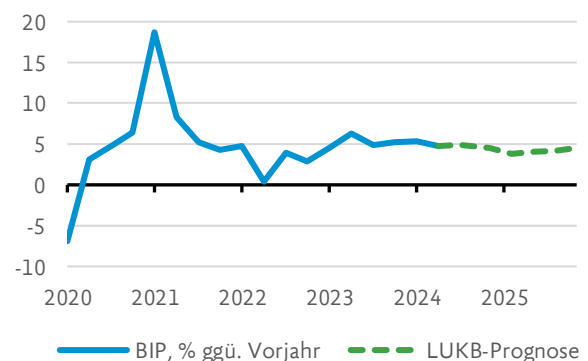
Strukturelle Defizite dämpfen Wachstumsdynamik

Strukturell bedingt verlangsamt sich das Wachstum der Wirtschaft Chinas mittel- bis langfristig. Ein wichtiger Grund hierfür ist der ungünstige demografische Trend. Dieser führt dazu, dass das Angebot an Arbeitskräften abnimmt. Gleichzeitig sind grundlegende Reformen ausgeblieben, die die Produktivität der Wirtschaft hätten steigern können. Die Förderung der Regierung von neuen Technologien und der Fokus auf alternative Energien könnte die Produktivität der Wirtschaft verbessern. Doch der Anteil dieser Bereiche am Bruttoinlandsprodukt ist noch zu gering, um rasch zum Wachstumsmotor der Wirtschaft zu werden. Ein weiteres Problem ist der Mangel an sozialen Sicherheidsnetzen. Das beeinträchtigt die Konsumbereitschaft der privaten Haushalte. In den vergangenen Jahren förderte die Regierung den Hausmarkt. Viele Haushalte erwarben eine Immobilie als eine Form der Altersvorsorge. Doch der Immobilienmarkt befindet sich seit Monaten im Abschwung. Trotz staatlicher Stützungsmaßnahmen ist auch keine Trendwende zum Besseren in Sicht. Per Saldo beeinträchtigt das den ohnehin schon schwachen privaten Konsum.

Wirtschaft wird Wachstumsziel verfehlen

Die chinesische Wirtschaft entwickelt sich wenig dynamisch. Von ihr gehen damit keine positiven, aber auch keine negativen Impulse auf die Weltwirtschaft aus. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Wirtschaft im Reich der Mitte das Wachstumsziel von 5 % dieses Jahr knapp unterschreiten wird - auch wenn die Regierung mit gezielten geld- und fiskalpolitischen Massnahmen versuchen wird, ein deutliches Unterschreiten des Wachstumsziel zu verhindern. Für 2025 erwarten wir eine Verlangsamung auf 4.1 %.

Wirtschaft wächst moderat weiter



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

	2023	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.2	4.8	4.1
Inflationsrate, %	0.3	0.4	1.2
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.30	2.20	2.10

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2023	2024e	2025e	2023	2024e	2025e
Industrieländer						
Schweiz	0.8	1.6	1.7	2.1	1.2	1.0
Euroraum	0.5	0.9	1.8	5.4	2.3	2.0
UK	0.1	1.1	1.8	7.3	2.6	2.6
USA	2.5	2.5	2.0	4.1	3.0	2.2
Japan	1.8	0.2	1.1	3.3	2.3	1.4
Schwellenländer						
Brasilien	2.9	3.0	2.1	4.6	4.2	4.0
China	5.2	4.8	4.1	0.3	0.4	1.2
Indien	7.8	6.8	7.0	5.7	4.8	4.7
Russland	3.2	3.9	1.7	5.9	8.0	6.3
Welt	3.0	2.9	2.7			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	20.09.2024	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	1.25	1.00	1.00
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	3.50	3.25	2.75
UK: BoE	5.00	4.75	4.00
USA: Fed	4.75-5.00	4.25-4.50	3.75-4.00
Japan: BoJ	0.25	0.25	0.50
China: PBoC	2.30	2.20	2.10