

Konjunktur-Update 1. Quartal 2022

Brian Mandt, Chefökonom

Die Perspektiven für die Wirtschaft in der Schweiz sind gut. Wir sehen dabei den privaten Konsum und die Unternehmensinvestitionen als wichtige Wachstumsstützen an. Nichtsdestotrotz rechnen wir damit, dass sich das Expansionstempo der Schweizer Wirtschaft in den kommenden Monaten verlangsamen wird. Ganz ähnlich sehen wir den Konjunkturverlauf für die meisten der von uns beobachteten Länder. Grund hierfür ist u.a., dass fiskalpolitische Massnahmen zur Stützung der Wirtschaft allmählich auslaufen. Zudem gehen dämpfende Effekte von den vielfach kräftig gestiegenen Inflationsraten aus. Diese dürften noch auf hohen Niveaus bleiben. Wir erwarten jedoch, dass sie im Verlauf von 2022 allmählich zurückkommen werden. Die Zentralbanken dürften trotz hoher Teuerungsraten ihre Geldpolitik nur behutsam adjustieren.

Globale Wirtschaft wächst langsamer

Die Erholung der Weltwirtschaft hat sich in den letzten Monaten fortgesetzt. Doch von Normalität kann mit Blick auf die noch anhaltende Coronavirus-Pandemie keine Rede sein. Darüber hinaus beklagen weite Teile der Wirtschaft Lieferengpässe, die das Produktionstempo bremsen. Wir gehen daher davon aus, dass die Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen ruhiger pulsieren wird.

Konsum hat sich auf Dienstleistungen verschoben

In vielen Industrieländern hat die Wirtschaft im 2. und 3. Quartal deutlich an Schwung gewonnen. Dem zu Grunde lag vor allem die Lockerung der Eindämmungsmassnahmen. Die kontaktintensiven Dienstleistungsbetriebe konnten damit ihre Aktivitäten wieder aufnehmen. Die privaten Haushalte konsumierten beispielsweise wieder verstärkt Freizeit- und Kulturangebote, die ihnen vorher verwehrt waren. Entsprechend hat sich die Nachfrage nach Gütern etwas verlangsamt, die nach den Lockdowns sprunghaft gestiegen war.

Binnennachfrage bleibt wichtige Stütze

Wir gehen davon aus, dass der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen in den meisten der von uns beobachteten Länder in den kommenden Quartalen robust bleiben werden. Allerdings dürften sich sowohl das Konsum- als auch das Investitionstempo allmählich verlangsamen. Die Konsumenten profitieren vor allem von einer steigenden Lohn- und Beschäftigungsentwicklung, die wir in vielen Ländern ausmachen. Gleichzeitig dürften die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen günstig bleiben.

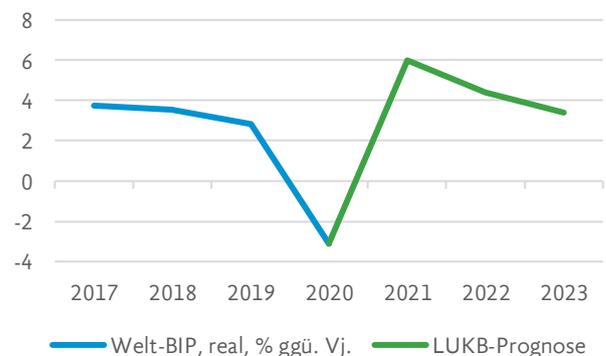
Wermutstropfen sind allerdings die witterungsbedingt teilweise wieder deutlich steigenden Neuinfektionen mit dem Coronavirus auf der nördlichen Hemisphäre. Wir halten es daher für wahrscheinlich, dass es immer wieder zu lokalen Verschärfungen von Restriktionen kommen kann. Das kann

die Kauflust der Menschen dämpfen. Zudem kann es dadurch auch in der Industrie immer mal wieder zu Beeinträchtigungen der Produktion kommen. Darüber hinaus schmälern die stark gestiegenen Teuerungsraten in vielen Ländern die reale Kaufkraft der privaten Haushalte und Unternehmen.

Wachstumstempo verlangsamt sich

Für 2021 rechnen wir damit, dass die Weltwirtschaft kräftig um 6 % gegenüber dem Vorjahr wächst, nach -3 % im Jahr 2020. Wir erwarten, dass die globale Wirtschaft 2022 einen Gang runter schalten wird (+4.4 %). Denn neben der erwarteten Verlangsamung von Konsum und Investitionen laufen in vielen Ländern die fiskalpolitischen Notfallprogramme allmählich aus. Dämpfende Effekte auf die Industrieproduktion gehen auch 2022 weiterhin von globalen Lieferengpässen aus. Allerdings rechnen wir damit, dass sie allmählich abebben werden. Für 2023 prognostizieren wir eine weitere Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums auf 3.4 %.

Das globale Wachstum lässt an Schwung nach



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Inflation bleibt erhöht

Die Inflation ist in den letzten Monaten in vielen Ländern kräftig gestiegen. Basiseffekte u.a. im Zusammenhang mit der deutlichen Zunahme der Energiepreise sind dabei für einen grossen Teil der Inflationsentwicklung verantwortlich.

Die kräftige Nachfrage der Konsumenten nach Gütern und Dienstleistungen, die auf ein teilweise reduziertes Angebot trifft, spiegelt sich natürlich auch in der Entwicklung der Verbraucherpreise wider. Vor diesem Hintergrund dürften die Inflationsraten noch auf hohen Niveaus bleiben. Die Basiseffekte sollten aber 2022 auslaufen. Zudem dürfte auch die Konsumnachfrage an Dynamik verlieren. Somit erwarten wir für 2022, dass die Inflation allmählich zurückkommt.

Schweiz wächst kräftig weiter

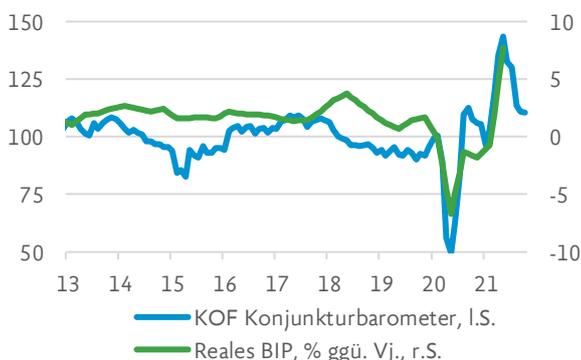
Die Konjunkturampel leuchtet weiterhin grün für die Schweizer Wirtschaft. Wir rechnen daher damit, dass sich die Erholung fortsetzen wird. Das Fundament des Wachstums sollte dabei breit basiert bleiben. Für die Wachstumsdynamik prognostizieren wir für 2022 und 2023 jedoch eine Verlangsamung.

Frühindikatoren geben auf hohem Niveau nach

Die Schweizer Wirtschaft hat sich in den vergangenen Monaten kräftig entwickelt. Nachdem das reale BIP im 2. Quartal um 1.8 % wuchs, signalisieren die Konjunkturindikatoren für das 3. Quartal ein ähnlich hohes Wachstumstempo.

Für das Schlussquartal dieses Jahres deutet sich an, dass die Wirtschaft etwas langsamer wachsen wird. Hinweise hierfür liefern u.a. die Einkaufsmanagerindizes. Diese haben sich für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor auf hohen Niveaus verringert. Auch das KOF Konjunkturbarometer signalisiert eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik. Mit 110.7 Punkten befindet es sich zwar noch deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 100 Punkten. Der Spitzenwert von 143.5 Punkten im Mai wird jedoch unterschritten.

Signal für moderateres Wachstumstempo



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Arbeitsmarkt erholt sich weiter

Wir gehen davon aus, dass der private Konsum auch in den kommenden Quartalen ein wichtiger Träger der Konjunkturerholung bleiben wird. Die Binnennachfrage sollte dabei weiterhin von einer positiven Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung gestützt werden. Der Arbeitsmarkt pro-

fitierte von den Massnahmen der Regierung, wie dem Kurzarbeitergeld und den Kreditgarantien. Letzteres verhinderte eine grosse Welle an Firmenpleiten. Seit Juli 2020 hat die Arbeitslosenquote abgenommen. Mit 2.7 % im Oktober befindet sie sich nur noch 0.4 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau.

Wachstumsaussichten sind positiv

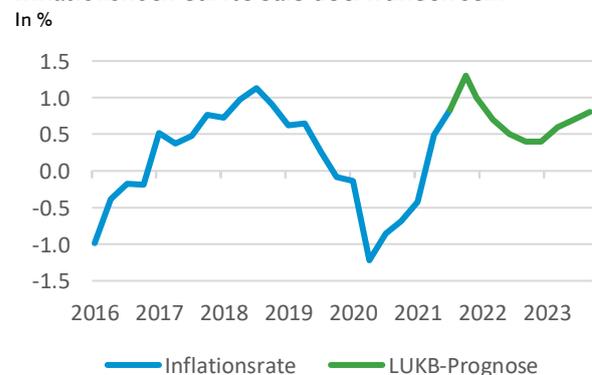
Wir halten die Perspektiven für ein anhaltend positives Wachstum der Schweizer Wirtschaft weiterhin für gut. Stützend wirkt sich dabei die gestiegene globale Nachfrage nach Schweizer Gütern und Dienstleistungen aus.

Mit steigenden Exporten gehen wir auch davon aus, dass die Unternehmensinvestitionen in den nächsten Quartalen positive Impulse für die Gesamtwirtschaft liefern werden. Zusammen mit einer robusten Konsumnachfrage und dem Bedarf, die leeren Lager wieder aufzufüllen, dürften die Importe jedoch stark zulegen. Per Saldo dürfte der Wachstumsbeitrag der Netto-Exporte 2022 moderater ausfallen als 2021. Für die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung erwarten wir für 2021 ein Wachstum von real um 3.5 %. Für 2022 und 2023 prognostizieren wir eine Verlangsamung auf 3.3 % respektive 1.6 %.

Inflationsrate strukturell niedriger

Die Inflationsrate kletterte im Oktober auf 1.2 %. Im internationalen Vergleich ist das Niveau eher moderat. Ein struktureller Faktor hierfür liegt im Schweizer Energiemix. Dieser wird stark von Wasser- und Kernkraft bestimmt. Dadurch ist die Wirtschaft dem aktuellen Anstieg der weltweiten Energiepreise weniger ausgesetzt. Für den Verlauf von 2022 erwarten wir, dass die Teuerungsrate wieder etwas zurückkommen wird. Für das Gesamtjahr sollte sich im Durchschnitt dennoch ein moderater Anstieg auf 0.7 %, nach 0.5 % im Jahr 2021, ergeben. Für 2023 prognostizieren wir eine Teuerungsrate von im Mittel 0.6 %.

Inflationhoch dürfte bald überwunden sein



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Geldpolitik bleibt unverändert

Die Teuerung ist zwar gestiegen. Jedoch befindet sie sich aktuell und auch über den Prognosehorizont im Zielband der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Somit halten wir es für unwahrscheinlich, dass die SNB, ihren Leitzins 2022

und 2023 anheben wird. Sorgen bereitet den Zentralbankern vielmehr die Währungsstärke. Eine kräftige und rasche Aufwertung sieht die SNB kritisch, denn sie kann die Konjunktur gefährden. Daher wird die SNB auch weiterhin am Devisenmarkt intervenieren.

Makroprognosen Schweiz

	2021e	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.5	3.3	1.6
Inflationsrate, %	0.5	0.7	0.6
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	-0.75	-0.75	-0.75

e = Prognose

Luzerner Wirtschaft ist optimistisch gestimmt

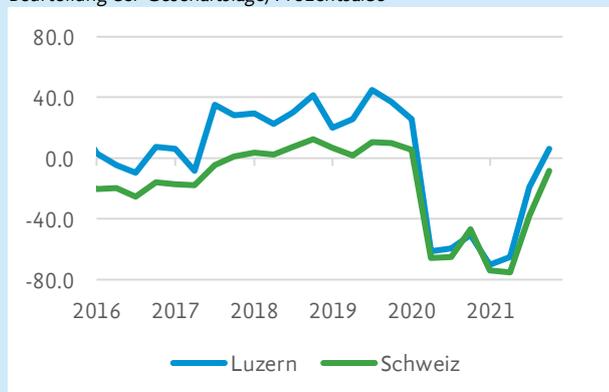
Die negativen Folgen der Coronavirus-Pandemie und der damit einhergehenden Restriktionen sind in der Wirtschaft des Kantons Luzern noch immer spürbar. Dennoch schätzen die Luzerner Unternehmen ihre Geschäftslage mehrheitlich optimistisch ein.

Gastgewerbe erholt sich rasch

Eine der Branchen, die stark unter den Folgen der Coronavirus-Pandemie leiden, ist das Gastgewerbe. Mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen hat sich die Geschäftslage in diesem Sektor deutlich entspannt. Das spiegelt sich auch in der Stimmung der vom KOF befragten Betriebe wider. Im Vergleich zur Gesamtschweiz überwiegen dabei im Kanton Luzern die Optimisten.

Im Luzerner Gastgewerbe überwiegt der Optimismus

Beurteilung der Geschäftslage, Prozentsaldo



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Während der Prozentsaldo des Geschäftslageindex im Kanton Luzern mit +5.9 Punkten die Null-Linie überschritten hat, liegt das gesamtschweizerische Pendant mit -8.3 Punkten noch signifikant im negativen Bereich.

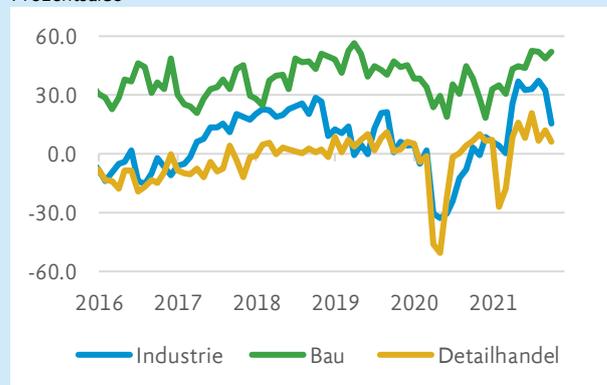
Doch bis zum Erreichen des Vorkrisenzustandes ist noch ein langer Weg. Die Übernachtungen im Kanton Luzern nahmen im September zwar um fast 30 % gegenüber dem Vorjahr zu. Damit liegt die Zahl der Logiernächte aber noch gut 24 % unter dem Niveau von September 2019. Immerhin hat sich nun aber das Geschäft mit den ausländischen Gästen aus den Fernmärkten, das für den Luzerner Tourismus besonders wichtig ist, belebt.

Baugewerbe und Industrie positiv gestimmt

Bei den befragten Unternehmen des Baugewerbes und der Industrie überwiegen im Kanton Luzern weiterhin die Optimisten. Während sich der Geschäftslageindex im Baugewerbe zuletzt sogar etwas verbessert hat, nahm er in der Industrie dagegen auf hohem Niveau ab. Die Industrieunternehmen können zwar gut gefüllte Auftragsbücher vorweisen. Doch Lieferschwierigkeiten von Vorprodukten und Rohstoffen beeinträchtigen die Produktion. Darüber hinaus beklagen die Unternehmen sowohl im Baugewerbe als auch in der Industrie einen Mangel an Arbeitskräften. Letzteres ist in wirtschaftlichen Aufschwungsphasen allerdings ein häufig anzutreffendes Phänomen. Auch der gestiegene Wert des Schweizer Franken gegenüber dem Euro dürfte den Exportunternehmen innerhalb der Luzerner Industrie zu schaffen machen. Schliesslich ist Europa mit fast 71 % der wichtigste Handelspartner für die Wirtschaft des Kantons.

Geschäftslageindizes im Kanton Luzern

Prozentsaldo



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Stimmung im Detailhandel trübte sich ein

Die Unternehmen im Detailhandel des Kantons Luzern schätzten die Geschäftslage im Oktober zwar etwas schlechter ein als im Vormonat. Doch mit 6 Punkten befindet sich der Indikator nicht nur über dem Vorkrisenniveau, sondern auch deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von -2.9 Punkten. Er weist damit weiterhin auf eine positive Geschäftsentwicklung im Einzelhandel hin. Der Stimmungsrückgang könnte widerspiegeln, dass sich die Lage nach dem im Juli erreichten Höchststand normalisiert hat. Gleichzeitig dürfte sich die Ertragslage der Detaillisten angesichts gestiegener Einkaufspreise eingetrübt haben.

Positiver Ausblick für Luzerner Wirtschaft

Das Lager der Optimisten unter den Unternehmen im Kanton Luzern überwiegt. Das bestätigt unsere Erwartungen einer positiven Konjunktorentwicklung für Luzern für die kommenden Quartale. Wir sehen dabei allerdings deutliche Unterschiede im wirtschaftlichen Fortlauf der Branchen. Im Gastgewerbe dürfte sich die Aufholjagd in den kommenden Monaten fortsetzen, vorausgesetzt eine Verschärfung der Kontakt- und Mobilitätsbeschränkungen kann vermieden werden. Dagegen rechnen wir für die Industrie mit einer Verlangsamung der Wachstumsdynamik. Grund hierfür ist neben noch anhaltenden Lieferengpässen eine langsamere Ausweitung der Nachfrage im In- und Ausland.

Euroraum entwickelt sich robust

Die Wirtschaft im Euroraum wuchs in den letzten Monaten mit einem hohen Tempo. Getragen wurde die Konjunkturerholung vor allem vom privaten Konsum. Für das Schlussquartal 2021 deutet sich eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik an.

Hohes Wachstumstempo im 3. Quartal

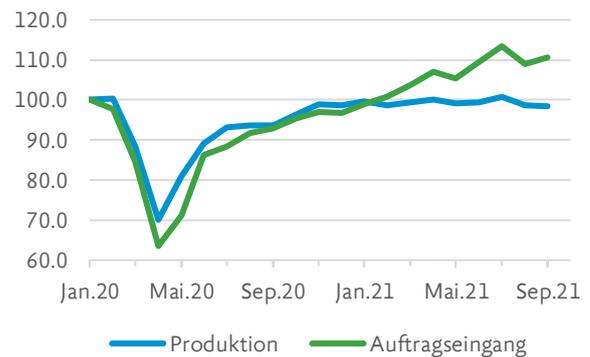
Die Wirtschaft wuchs im 3. Quartal preisbereinigt um 2.2 % gegenüber dem Vorquartal. Die kräftige Erholung hat sich also fortgesetzt, denn im 2. Quartal nahm die Wirtschaftsleistung (BIP) bereits um 2.1 % zu. Trotz der robusten Entwicklung liegt das Niveau des BIP noch 0.5 % unter dem Vorkrisenwert vom Schlussquartal 2019. Von den vier grössten Volkswirtschaften des Euroraums erreichte Frankreich mit +3 % Platz 1, gefolgt von Italien mit +2.6 %. Die Wachstumsraten Spaniens und Deutschlands mit 2 % respektive 1.8 % können sich aber auch sehen lassen.

Lieferengpässe beeinträchtigen Produktion

Wir schätzen die Aussichten für die Wirtschaft weiterhin positiv ein. Nichtsdestotrotz erwarten wir, dass sich die Dynamik des Wachstums in den nächsten Quartalen verlangsamen wird. Grund hierfür ist u.a., dass die Angebotsseite der Wirtschaft nicht mit der kräftigen Nachfrage Schritt hält. Sinnbild hierfür ist die Schere, die sich zwischen Auftragseingängen und der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe aufgetan hat. Während die Auftragsbücher prall gefüllt sind, kommt die Produktion nicht in Schwung. Liefereschwierigkeiten und Materialknappheit hemmen den Herstellungsprozess in einer Reihe von Branchen. Es sind Folgen der Coronavirus-Pandemie. Diese führten zu massiven Verwerfungen in der Wirtschaft. Und noch immer kommt es zu lokalen pandemiebedingten Schliessungen der Wirtschaft, die Wertschöpfungsprozesse beeinträchtigen.

Schere zwischen Aufträgen und Produktion

Verarbeitendes Gewerbe Euroraum, indiziert auf Januar 2020=100



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Steigende Energiepreise dürften Konsum dämpfen

Gegenwind droht der Konjunktur auch seitens der steigenden Energiepreise. Nach einem drastischen Rückgang im Jahr 2020 sind sie in den letzten Monaten in rasantem Tempo gestiegen und liegen nun über dem Vorkrisenniveau. Die Energiepreise schlagen sich auf die Endverbraucherpreise für Haushalte und Produzenten nieder. Auch wenn dabei das Ausmass und Tempo in den einzelnen Mitgliedsländern unterschiedlich ist, dürfte es den privaten Konsum und die Investitionen kurzfristig dämpfen.

Erholung setzt sich fort

Obwohl der konjunkturelle Gegenwind zugenommen hat, erwarten wir für 2021 insgesamt ein kräftiges Wirtschaftswachstum von 5.2 %. Für 2022 rechnen wir damit, dass der initiale Schwung nach der Wiedereröffnung der Wirtschaft nachlassen wird. Allerdings dürften die Versorgungsgänge abebben und die Energiepreise könnten sich auf hohem Niveau stabilisieren. Zudem rechnen wir damit, dass sich der Beschäftigungsanstieg fortsetzen wird. Das Wachstum dürfte zusätzlich von einer hohen Ersparnis, günstigen Finanzierungsbedingungen und den Ausgaben im Rahmen des EU-Wiederaufbaufonds profitieren. Für 2022 rechnen wir daher mit einem soliden BIP-Anstieg von 4.2 %. 2023 dürfte sich das Wachstum auf 2.5 % verlangsamen.

Inflation vorübergehend höher

Die Inflationsrate kletterte zuletzt auf 4.1 %. Gründe hierfür sind u.a. kräftig gestiegene Energiepreise. Da wir für die nächsten Quartale davon ausgehen, dass sich die Weltwirtschaft weiter erholt, sollte die Nachfrage nach Energieträgern - allen voran Rohöl - zunehmen. Die Energiepreise dürften also hoch bleiben. Die Inflationsrate ist auch durch Basiseffekte nach oben verzerrt. Beispielsweise ist in Deutschland die Teuerungsrate wegen einer Rückkehr zu (höheren) normalen Mehrwertsteuersätzen sowie der Einführung einer Emissionspreisregelung deutlich gestiegen. Doch diese und andere Basiseffekte werden allmählich auslaufen. Daher erwarten wir, dass die Inflationsrate auch wieder abnehmen wird. Während wir für 2021 mit einer Teuerungsrate von im Jahresdurchschnitt 2.4 % rechnen, erwarten wir für 2022 und 2023 Raten von 2.2 % bzw. 1.4 %.

EZB setzt expansive Geldpolitik fort

Die EZB hält die Geldschleusen weiterhin weit offen - und das trotz des kräftigen Wirtschaftsaufschwungs und der gestiegenen Inflation. Insgesamt rechnen wir weiterhin damit, dass sich die EZB in Trippelschritten dem Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik nähern wird. Wir gehen davon aus, dass sie auf der Sitzung im Dezember entscheiden wird, das Tempo der Notankäufe weiter zu reduzieren und dann allmählich auslaufen zu lassen. Die Leitzinsen werden aber noch lange auf den niedrigen Niveaus verharren.

Makroprognosen Eurozone

	2021e	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.2	4.2	2.5
Inflationsrate, %	2.4	2.2	1.4
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	-0.5	-0.5	-0.5

e = Prognose

USA bleibt auf Erholungskurs

Die US-Wirtschaft hat zwar im 3. Quartal deutlich an Schwung verloren. Wir gehen jedoch davon aus, dass es sich dabei um eine Verschnaufpause gehandelt haben dürfte. Für die nächsten Quartale rechnen wir damit, dass sich die Wirtschaft robust entwickeln wird. Gleichzeitig erwarten wir, dass die Inflation im Verlauf von 2022 auf hohem Niveau zurückkommen wird.

Deutliche Verlangsamung im 3. Quartal

Die US-Wirtschaft hat im 3. Quartal signifikant an Schwung verloren. Während die Wirtschaftsleistung im 2. Quartal noch um gut 1.6 % gegenüber dem Vorquartal wuchs, betrug der Anstieg im 3. Quartal nur noch 0.5 %. Grund hierfür war u.a. der Rückgang der Investitionen. Ein negativer Impuls ging auch vom Aussenbeitrag aus. Denn während die Exporte um 0.6 % fielen, nahmen die Importe um 1.5 % zu. Mit den gestiegenen Importen wurden die Lager wieder etwas aufgefüllt. Entsprechend trug der Lageraufbau 0.2 Prozentpunkte zum Vorquartalswachstum des BIP bei. Auch der Private Konsum und der Staatsverbrauch nahmen mit 0.4 % respektive 0.2 % moderat zu.

Konsumenten verlagern Konsum

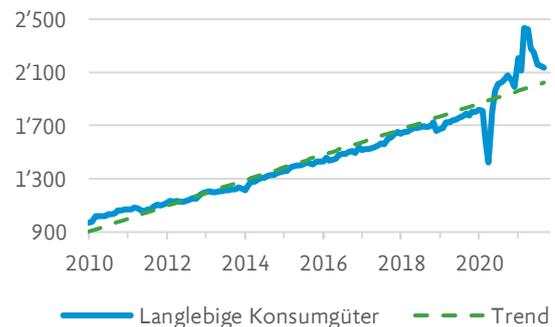
Das schwache Wachstum im 3. Quartal hat deutlich gemacht, dass auch die US-Wirtschaft mitnichten über dem Berg ist. Das Wiederaufflammen der Coronavirus-Infektion im Sommer reichte aus, die Kauflaune der Bürger deutlich zu dämpfen. Die Neuinfektionszahlen sind in den letzten Wochen aber wieder zurückgekommen. Wir gehen daher davon aus, dass die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben wieder steigern werden. Die Einzelhandelsumsätze, die

im Oktober um 1.7 % zum Vormonat kräftig zulegten, bestätigen unsere Erwartung. Hierbei dürfte es zu einer Konsumverschiebung kommen. Wir rechnen damit, dass die Nachfrage nach Dienstleistungen weiter zunehmen wird.

Der Bedarf nach Waren scheint dagegen gesättigt zu sein. So haben die realen Konsumausgaben für langlebige Güter, zu denen z.B. Möbel und Waschmaschinen zählen, bereits an Dynamik verloren. Die Konsumrotation hat einen positiven Nebeneffekt, denn die Engpässe bei der Lieferung von Gütern könnten sich dadurch etwas entspannen.

Nachfrage nach Gütern verlangsamt sich

Persönliche Konsumausgaben, preisbereinigt, in USD Mrd.



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

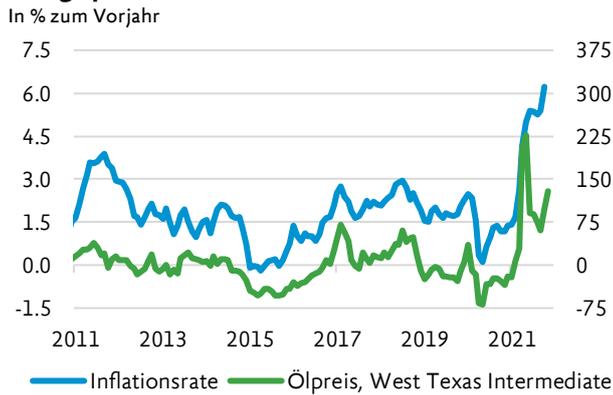
Wachstumstempo nimmt ab

Der private Konsum dürfte auch 2022 einer der wichtigen Treiber des Wirtschaftswachstums bleiben. Das trifft auch auf die Investitionen der Unternehmen zu. Zumal wir davon ausgehen, dass es einen Bedarf gibt, Kapazitäten zu erweitern und die Vorräte wieder aufzustocken. Wir orten aber auch Effekte, die das Wirtschaftswachstum dämpfen. Hierzu zählt, dass die fiskalpolitischen Massnahmen, die im Rahmen der Coronavirus-Pandemie eingesetzt worden, allmählich auslaufen. Zusätzlich reduziert der kräftige Anstieg der Inflation die reale Kaufkraft von Konsumenten und Unternehmen. Während wir für 2021 mit einem kräftigen BIP-Anstieg von 5.2 % rechnen, sollte der Zuwachs für 2022 trotz Verlangsamung mit 3.7 % weiterhin solide ausfallen. Die Wirtschaft dürfte sich noch weiter normalisieren, so dass wir für 2023 mit einem Wachstum von 2.8 % rechnen.

Inflation sorgt weiterhin für Aufsehen

Energiepreisbedingt nahmen die Konsumentenpreise im Oktober um 0.9 % gegenüber dem Vormonat kräftig zu. Im Vorjahresvergleich legten sie damit um 6.2 % zu. Die Inflationsrate hat nun den höchsten Wert seit 30 Jahren erreicht. Für 2021 haben wir unsere Inflationsprognose auf 4.6 % angehoben. Die Entwicklung der letzten Monate zeigt, dass Aufwärtsdruck vor allem von Basiseffekten, Energiepreisen und Engpässen auf der Angebotsseite ausging. Letztere sollten jedoch im Verlauf von 2022 allmählich abnehmen. Wir erwarten auch, dass die Basiseffekte auslaufen werden. Für 2022 und 2023 erwarten wir einen Rückgang der Inflationsrate auf 3.9 % bzw. 2.5 %.

Energiepreise haben hohen Einfluss auf US-Inflation



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Fed adjustiert Geldpolitik behutsam

Die US-Notenbank (Fed) reduziert ihre ultra-expansive Geldpolitik derzeit schrittweise. Im November hat sie damit begonnen, die Wertpapierkäufe um USD 15 Mrd. zu drosseln. Die Fed plant das sogenannte «Tapering» in den kommenden Monaten in diesem Tempo fortzusetzen. Damit könnte das Wertpapierankaufprogramm Mitte nächsten Jahres beendet sein. Die Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind jedoch wegen der noch wachsenden Fed-Bilanz und der hohen Überschussreserven vernachlässigbar. Spannend bleibt, wann die Fed ihre Leitzinsen anheben wird. Die Währungshüter gehen bislang davon aus, dass es sich beim Inflationsanstieg um ein vorübergehendes Phänomen handelt. Die Fed erwartet, dass die Inflation 2022 wieder zurückkommen wird. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass sie spätestens Anfang 2023 ihre Zinsen wieder anheben wird.

Makroprognosen USA

	2021e	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.6	3.7	2.8
Inflationsrate, %	4.6	3.9	2.5

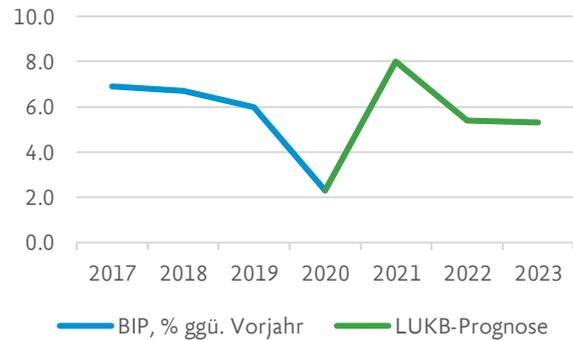
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25

e = Prognose

Chinas Wachstum normalisiert sich

Chinas Wirtschaft dürfte 2021 mit 8 % gegenüber dem Vorjahr ein im internationalen Vergleich beeindruckend kräftiges Wachstum vorweisen. Allerdings hat es im Jahresverlauf deutlich an Dynamik verloren. Die Wirtschaft schwenkt allmählich auf den Wachstumspfad der Vorkrisenjahre ein. Für 2022 und 2023 rechnen wir daher mit deutlich moderateren Zuwachsraten als 2021.

2022 und 2023 wächst China wieder moderater



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Konsumlaune bleibt gedämpft

Ein wichtiger Grund für die Verlangsamung des Wachstumstempos ist, dass sich der inländische Konsum abgeschwächt hat. Das Coronavirus und die damit verbundenen harschen Eindämmungsmassnahmen der Autoritäten haben die Konsumlaune der Chinesen getrübt. Das hat natürlich auch negative Auswirkungen auf die Angebotsseite der Wirtschaft bzw. auf die Produktion. Denn nach unserer Einschätzung ist die schwächere Inlandsnachfrage ein wesentlich wichtigerer Faktor für die jüngste Verlangsamung in der Industrie als inländische Lieferengpässe. Die Null-Toleranz Politik der Regierung in Sachen Coronavirus und die damit einhergehenden Belastungen für die Wirtschaft dürften noch bis Ende der Olympischen Winterspiele - also bis etwa Ende März 2022 - anhalten.

Elektrizitätsgpässe sollten sich auflösen

Stromengpässe und Produktionskürzungen werden in Zukunft weniger Anlass zur Sorge geben. Sie sind grösstenteils auf die strenge Umsetzung von Klima- und Sicherheitsvorgaben durch lokale Regierungen zurückzuführen und haben die Produktion im September und Anfang Oktober beeinträchtigt. Die Regierung hat das Problem aber erkannt. Es wurde eine Reihe Massnahmen ergriffen, um das Ungleichgewicht zwischen Stromangebot und -nachfrage zu verringern. So wurden die Kohleproduktion angekurbelt, die Kohlepreise gesenkt und die Strompreisobergrenzen für Kohlekraftwerke angehoben. Daher sind wir der Ansicht, dass Versorgungsunterbrechungen in den nächsten Monaten kein vorrangiges Problem mehr darstellen werden.

Strukturelle Faktoren setzen sich durch

Die Verlangsamung des Wachstumstempos der Wirtschaft Chinas ist auch eine Folge struktureller Effekte. Diese hatten schon vor Ausbruch der Coronavirus-Pandemie zu einer Verlangsamung geführt. Sie treten nun wieder stärker zu Tage. So nimmt das Produktivitätswachstum schon seit Jahren ab. Ein weiterer Bremsfaktor ist der Trend einer rückläufigen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Aufgrund der Demographie dürfte sich aber auch die Nachfrage nach Wohnraum verlangsamen. Bremsende Effekte im Immobilienmarkt sehen wir auch in schärferen Finanzierungsregulierungen und den kräftig gestiegenen Hauspreisen. Darüber

hinaus arbeitet die Regierung weiterhin an einer Neuausrichtung der Wirtschaft. Die Binnennachfrage soll gestärkt werden und die Abhängigkeit vom Aussenhandel verringert werden. Vor allem möchte China nicht länger die Werkbank der Welt sein, sondern mit strategischen Industrien - wie der Halbleiterbranche - möglichst viel Wertschöpfung im eigenen Land generieren.

Wachstum verlangsamt sich

Auch das BIP-Wachstum im 4. Quartal dürfte für chinesische Verhältnisse eher mager ausfallen. Gründe hierfür sind der Abschwung im Immobiliensektor und Ausbrüche von Neuinfektionen mit dem Coronavirus. Punktuell dürfte Chinas Führung mit expansiven geld- und fiskalpolitischen Massnahmen gegensteuern. Doch diese werden wohl erst im Anfang 2022 ihre positive Wirkung entfalten. Für 2022 und 2023 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 5.4 % bzw.

5.3 %. Das entspricht in etwa dem Expansionstempo vor Ausbruch der pandemiebedingten Krise.

Makroprognosen China

	2021e	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	8.0	5.4	5.3
Inflationsrate, %	1.1	2.9	2.5
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.50	1.50	1.50

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Industrielländer						
Schweiz	3.5	3.3	1.6	0.5	0.7	0.6
Euroraum	5.2	4.2	2.5	2.4	2.2	1.4
UK	7.0	5.7	2.3	2.4	3.7	1.6
USA	5.6	3.7	2.8	4.6	3.9	2.5
Japan	2.0	3.0	1.5	-0.1	0.5	0.1
Schwellenländer						
Brasilien	5.0	1.4	1.9	8.1	7.9	3.6
China	8.0	5.4	5.3	1.1	2.9	2.5
Indien	7.9	7.8	6.6	5.2	5.1	4.8
Russland	4.5	2.7	2.2	6.7	6.5	3.6
Welt	6.0	4.4	3.4			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	17.11.2021	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	-0.75	-0.75	-0.75
Euroraum: EZB	-0.50	-0.50	-0.50
UK: BoE	0.10	0.10	0.25
USA: Fed	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
Japan: BoJ	-0.10	-0.10	-0.10
China: PBoC	1.50	1.50	1.50

Disclaimer:

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

© 2021 Luzerner Kantonalbank.