

Konjunktur-Update 3. Quartal 2023

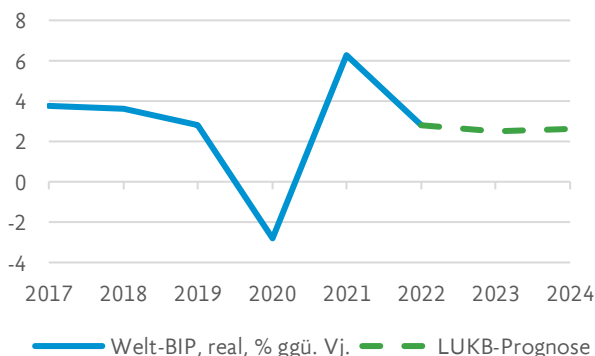
Brian Mandt, Chefökonom

Wir erwarten für dieses Jahr unverändert ein schwaches Wachstum der Weltwirtschaft. Die bis dato eingetroffenen Konjunkturdaten bestätigen dabei unsere Prognose. Während die Dynamik der US-Wirtschaft allmählich abnimmt, kommt China trotz der Aufhebung der Corona-Restriktionen nur langsam in Schwung. Gleichzeitig bleibt das europäische Wachstum verhalten. Doch die globale Konjunkturabkühlung hat auch ihr Gutes, denn sie trägt dazu bei, dass die Inflation fällt. Die Zentralbanken bleiben zwar noch wachsam. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Leitzinsen in den meisten der von uns betrachteten Länder in diesem Zyklus ihr Hoch erreicht haben dürften. Mit einer raschen Korrektur der Leitzinsen nach unten rechnen wir allerdings nicht.

Weltwirtschaft verlangsamt sich

Der globale Konjunkturzug rollt dieses Jahr langsamer. Auch wenn die Wirtschaft in einer Reihe von Ländern positiv ins Jahr 2023 startete, darf das nicht darüber hinweg täuschen, dass der konjunkturelle Schwung nachlässt. Grund hierfür ist vor allem, dass die Zentralbanken weltweit ihre Leitzinsen angehoben haben. Die Geldpolitik ist damit rasch restriktiver geworden. Auch wenn wir davon ausgehen, dass die meisten Notenbanken ihre Zinsen in den kommenden Monaten nicht weiter anheben, werden die dämpfenden Effekte auf die Wirtschaft und Inflation erst allmählich voll wirksam. Nachdem die Weltwirtschaft letztes Jahr noch um 3.4 % gewachsen ist, erwarten wir für dieses Jahr daher eine Verlangsamung auf 2.5 %.

Globaler Konjunkturzug rollt langsamer



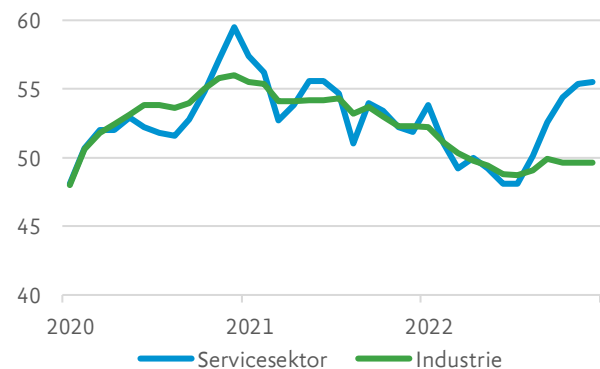
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Konsumenten fragen Dienstleistungen nach

Zudem wird die Weltwirtschaft noch von den Auswirkungen der Corona-Pandemie geprägt. Sie ist zwar vorbei und in den meisten Ländern wurden die mit ihr verbundenen Restriktionen aufgehoben. Ein verändertes Konsumverhalten ist aber eine der Folgen der Pandemie. Während der Lockdowns fragten die Konsumenten vor allem Waren nach. Nach der Aufhebung der Restriktionen nahm die

Nachfrage nach Dienstleistungen, wie Reisen, Freizeitaktivitäten oder Restaurantbesuche, deutlich zu. Der Nachholbedarf der Menschen nach den Dienstleistungen, die ihnen während der Lockdowns verwehrt waren, hielt bis zuletzt an. Hiervon profitierte der Sektors. Das spiegelte sich auch in den positiven Umfrageergebnissen aus diesem Bereich wider. Im Mai lag der globale Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor noch deutlich über 50 Punkten und signalisierte damit eine positive Geschäftsentwicklung.

Globale Einkaufsmanagerindizes im Vergleich



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Wir gehen jedoch davon aus, dass sich auch der Konsum von Dienstleistungen normalisiert und die Nachfrage allmählich zurückkommt. Die Nachfrage nach Waren hat bereits deutlich nachgelassen. Das bekommen vor allem die Hersteller von langlebigen Konsumgütern zu spüren. Entsprechend beurteilen sie die kurzfristigen konjunkturellen Aussichten verhalten.

Inflation auf dem Rückmarsch

Die Umfragen vor allem bei Industrieunternehmen zeigen aber auch, dass sich die Beschaffung von Materialien signifikant verbessert hat. Entsprechend haben sich die Lieferzeiten in vielen Branchen deutlich verkürzt. Gleichzeitig hat

gerade im Industriebereich der Aufwärtsschub auf die Preise nachgelassen. Zum Teil werden Preisrückgänge gemeldet. Zusammen mit den gesunkenen Energiepreisen trägt das zur Inflationsabnahme bei. Die Dienstleistungspreise reagieren etwas träger. Grund hierfür ist, dass die Wertschöpfungskette von importierten Kostenschocks, z.B. höheren Energiepreisen, bis zu den Endverbraucherpreisen bei vielen Dienstleistungen länger ist als bei Waren. Daher dauerte es länger, bis die Dienstleistungspreise als Reaktion auf die höheren Kosten für grundlegende Inputs zunahmen. Nun dauert es auch länger, bis sie wieder zurückgehen. Doch die gute Nachricht ist, dass die Inflationsberichte aus verschiedenen Ländern zeigen, dass auch sie zurückkommen. Der Rückgang der Inflation gewinnt also an Breite.

Moderates Wirtschaftswachstum für 2024

Wenn die Teuerung weiter fällt, wird damit das Kaufkraftwachstum von privaten Haushalten und Unternehmen gestützt. Der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen sollten davon profitieren. Zudem erwarten wir, dass die Arbeitsmärkte robust bleiben. Die Konjunkturabkühlung dürfte unserer Einschätzung nach nicht zu einem Einbruch der Beschäftigung führen. Das stützt die Binnennachfrage zusätzlich. Im Verlauf des nächsten Jahres dürfte die Weltwirtschaft wieder an Fahrt gewinnen. Da der Wachstumsüberhang aus diesem ins kommende Jahr jedoch niedrig ausfällt, erwarten wir für 2024 lediglich ein globales BIP-Wachstum von 2.5 %.

Schweiz profitiert von solider Inlandsnachfrage

Die Schweizer Wirtschaft hat sich allen Unwägbarkeiten zum Trotz solide entwickelt. Aufgrund der globalen Nachfrageschwäche und einer moderateren Binnennachfrage erwarten wir, dass sie dieses Jahr schwächer wächst. Im Schlepptau dessen dürfte jedoch auch die Inflation fallen. 2024 rechnen wir dann mit einer Konjunkturerholung.

Kräftige Inlandsnachfrage stützte Wirtschaft im Q1

Die Wirtschaft startete positiv ins Jahr. Das Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs im 1. Quartal preis- und saisonbereinigt um 0.3 % zum Vorquartal, nachdem es im Schlussquartal letzten Jahres noch stagniert hatte. Wachstumsmotor war die Inlandsnachfrage. Trotz der gestiegenen Lebenshaltungskosten und höherer Zinsen beschleunigten sich der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen. So steigerten die privaten Haushalte ihren Konsum um 0.6 % zum Vorquartal, nach 0.2 %. Gleichzeitig erhöhten die Unternehmen ihre Investitionen u.a. in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge um 2.6 %, nach 0.1 %. Dagegen bremsen die Bauinvestitionen, die um 0.1 % nachgaben. Auch der Aussehenbeitrag dämpfte das BIP-Wachstum. In der Abgrenzung ohne Wertsachen und Transithandel raubte er 0.9 Prozentpunkte vom BIP-Wachstum.

Schwacher Start ins 2. Quartal

Ob sich der positive Schwung im laufenden Quartal fortsetzen wird, bleibt abzuwarten. Der Start fiel jedenfalls mit Blick auf die Detailhandelsumsätze unerfreulich aus. Diese gaben preis- und saisonbereinigt um 2 % zum Vormonat nach. Vor allem die Umsätze von IT- und Kommunikationsprodukten gingen mit -4.2 % kräftig zurück. Hierbei sind die Detailhandelsumsätze ein wichtiger Indikator für die privaten Konsumausgaben. Sie decken jedoch vor allem die Nachfrage nach Gütern ab. Der Konsum von Dienstleistungen wie Restaurantbesuche und Beherbergungsdienste bleibt dagegen unberücksichtigt. Doch gerade diese Segmente haben sich in den letzten Monaten positiv entwickelt. Wir erwarten daher, dass der private Konsum auch in den nächsten Monaten eine wichtige Stütze der Wirtschaft bleibt. Er profitiert dabei von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Gleichzeitig verbessert sich die reale Kaufkraft der privaten Haushalte, denn die Inflation nimmt ab.

Wachstumsbasis verengt sich

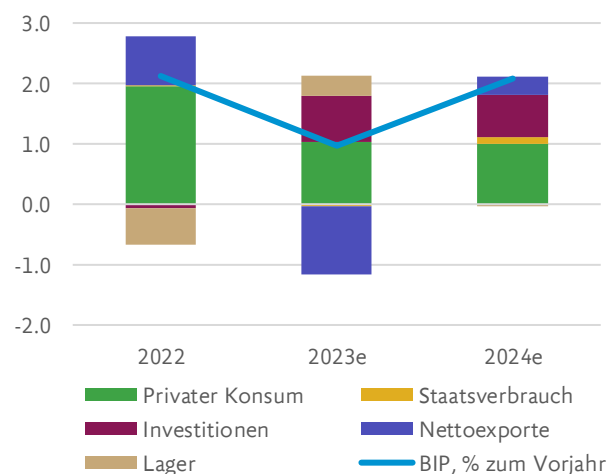
Das Fundament des Wirtschaftswachstums wird aber schmaler. Hinweise dafür liefern u.a. Stimmungsindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes und das KOF Konjunkturbarometer. In der Summe deuten sie darauf hin, dass die positiven Impulse von der Industrie nachlassen, während sich der Dienstleistungssektor noch kräftig entwickeln dürfte. Die Gründe für den Abschwung in der Industrie sind vielfältig. Die globale Nachfrageschwäche macht der heimischen Exportindustrie zu schaffen. Gleichzeitig hat sich der Konsum der privaten Haushalte verschoben. Die Nachfrage vor allem nach langlebigen Konsumgütern hat abgenommen, während der Konsum von Dienstleistungen kräftig ist.

Verhaltenes Wirtschaftswachstum in 2023

Die Wachstumsaussichten für dieses Jahr bleiben verhalten. Wir gehen daher nach wie vor davon aus, dass die Wirtschaftsleistung der Schweiz dieses Jahr um 1 % wächst.

Inlandsnachfrage bleibt Wachstumsmotor

Preisbereinigt, in % zum Vorjahr, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten e = LUKB Prognose



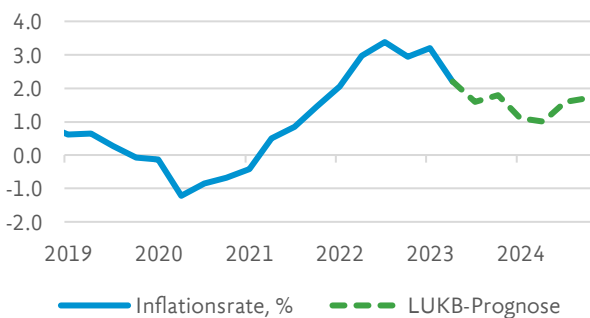
Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Das Wachstum von 2.1 % im letzten Jahr sollte also deutlich unterschritten werden. Für 2024 sind die Perspektiven besser. Das hängt u.a. damit zusammen, dass die Inflation noch weiter fallen dürfte. Damit einhergehend wird die Nationalbank ihren restriktiven geldpolitischen Kurs 2024 wohl nicht fortsetzen. Gleichzeitig verbessert sich die Kaufkraft von Unternehmen und Konsumenten mit positiven Effekten für Investitionen und den privaten Konsum. Zudem gehen wir davon aus, dass sich die globale Weltwirtschaft 2024 erholt. Im Schlepptau dessen wird auch die weltweite Nachfrage nach Schweizer Waren und Dienstleistungen wieder steigen.

Inflation tendiert gen Süden

Die Inflationsrate fiel im Mai auf 2.2 %. Der Rückgang war dabei breit basiert. Neben den Energiepreisen und den damit zusammenhängenden günstigen Basiseffekten gaben auch die Preise für Nahrungsmittel und Waren weiter nach. Auch die Dienstleistungspreise ermässigten sich.

Inflation fällt noch weiter



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Die Abschwächung der Binnennachfrage sollte dazu führen, dass die Teuerungsrate in den nächsten Monaten noch weiter fällt. Zusätzlicher Preisdruck dürfte spätestens im Herbst von den Mieten kommen. Diese dürften im Oktober für rund die Hälfte der Haushalte wegen der jüngsten Erhöhung des Referenzzinssatzes steigen. Zudem haben die SBB für Mitte Dezember eine Tarifierung von durchschnittlich 4.3 % angekündigt. Hinzu kommt im Januar 2024 eine Erhöhung der Mehrwertsteuer. Somit dürfte die Inflation auch 2024 bei überdurchschnittlichen Werten bleiben.

SNB bleibt wachsam

Für die SNB ist eine stabile Preisentwicklung dann erreicht, wenn die Inflationsrate in das Zielband von 0 bis 2 % fällt. Aktuell befindet sich die Teuerungsrate also nur noch 0.2 Prozentpunkte darüber. Die Chancen, dass Preisstabilität in den nächsten Monaten erreicht wird, sind also hoch. Trotzdem erwarten wir, dass die SNB die Hände nicht in den Schooss legen wird. Sie dürfte den Leitzins auf der Sitzung am 22. Juni ein weiteres Mal um 0.25 Prozentpunkte auf 1.75 % anheben. Wir gehen davon aus, dass sie danach eine abwartende Haltung einnehmen wird und den Leitzins für eine längere Zeit auf dem Niveau unverändert lassen wird.

Unter der Voraussetzung, dass die Konjunktur- und Inflationsdaten positiv überraschen, könnte das Leitzins-Top jedoch auch leicht höher ausfallen.

Makroprognosen Schweiz

	2022	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.1	1.0	2.0
Inflationsrate, %	2.8	2.2	1.3
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.50	1.75	1.75

e = Prognose

Luzern mit guter Geschäftslage

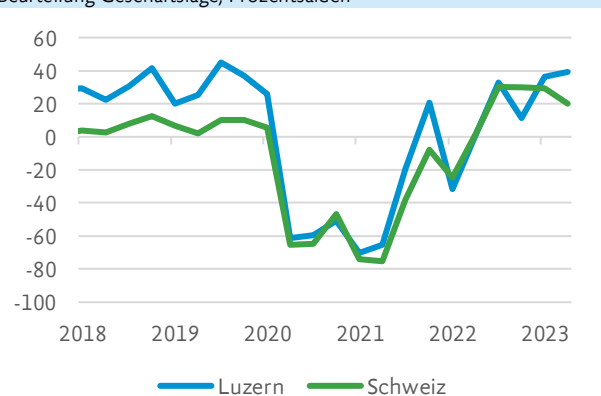
Die Unternehmen des Kantons Luzern beurteilen ihre Geschäftslage mehrheitlich als gut. Gleichzeitig sind die Konjunkturaussichten der Betriebe in den meisten Branchen positiv. Das signalisieren die Ergebnisse der letzten KOF-Konjunkturumfrage für die Branchen Industrie, Baugewerbe, Detailhandel und Gastgewerbe.

Gastgewerbe ist optimistisch

Die Betriebe aus dem Luzerner Gastgewerbe blicken optimistisch in die Zukunft. Unternehmen der Gastronomie und der Beherbergung rechnen dabei damit, dass sich ihre Geschäftslage bis zum Herbst weiter verbessern wird. Hierbei erwarten die Befragten u.a., dass die Nachfrage, die Anzahl der Beschäftigten, das Volumen und die Absatzpreise steigen werden. Auch die aktuelle Geschäftslage schätzen die Firmen mehrheitlich positiv ein.

Luzerner Gastgewerbe ist positiv gestimmt

Beurteilung Geschäftslage, Prozentsalden



Quelle: Luzerner Kantonalbank, LUSTAT

Das verwundert nicht, denn die Touristen kehren wieder nach Luzern zurück. So stieg die Zahl der Logiernächte im Kanton im 1. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 43 %. Der Anstieg war damit signifikant kräftiger als der der Gesamtschweiz mit 16.2 %. Ein zu niedriger Personalbestand ist dagegen nach wie vor für viele Betriebe ein Problem. Entsprechend beurteilen insbesondere die Gastronomen die Zahl der Beschäftigten als zu niedrig.

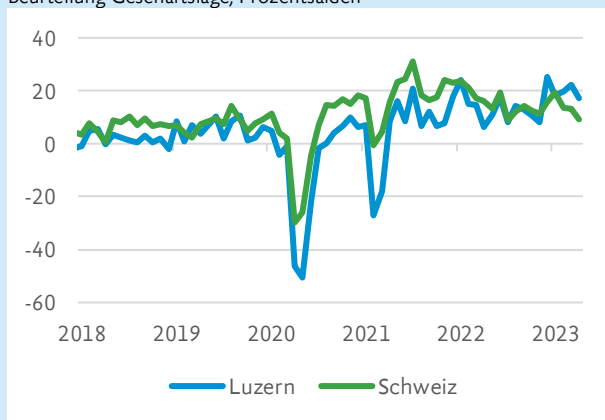
Aus Sicht der Beherbergungsunternehmen ist sie dagegen ausreichend.

Detailhändler sind zuversichtlich

Auch die vom KOF befragten Detailhändler des Kantons Luzern schauen zuversichtlich auf die laufende Sommersaison. So erwarten 32 % der Befragten, dass sich ihre Geschäftslage verbessern wird. Zwar wird weiterhin mit steigenden Umsätzen gerechnet, wobei ein Teil des Anstiegs auf steigenden Verkaufspreisen basiert. Jedoch wurde die Erwartung steigender Verkaufspreise weniger oft geäußert als noch im 4. Quartal. Nur 8 % der Detailisten rechnen mit einer Verschlechterung.

Luzerner Detailhändler beurteilen Lage optimistisch

Beurteilung Geschäftslage, Prozentsalden



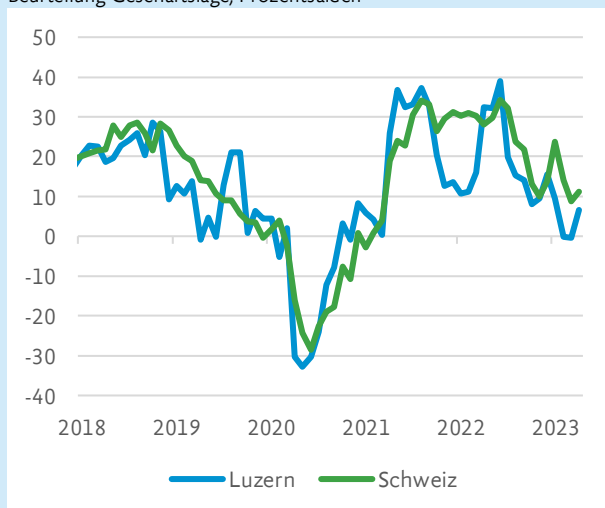
Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Exportorientierte Industrie ist pessimistisch

Die Unternehmen der Luzerner Industrie erwarten, dass ihre Geschäftslage bis zum Herbst dieses Jahres unverändert bleibt. Hierbei schätzen sie die Geschäftslage in der Mehrheit als befriedigend ein. Damit liegen sie knapp unter der gesamtschweizerischen Einschätzung. Die Unternehmen in der Gesamtschweiz beurteilen die Geschäftslage nämlich als gut.

Lage in der Industrie hat sich leicht aufgehellt

Beurteilung Geschäftslage, Prozentsalden



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

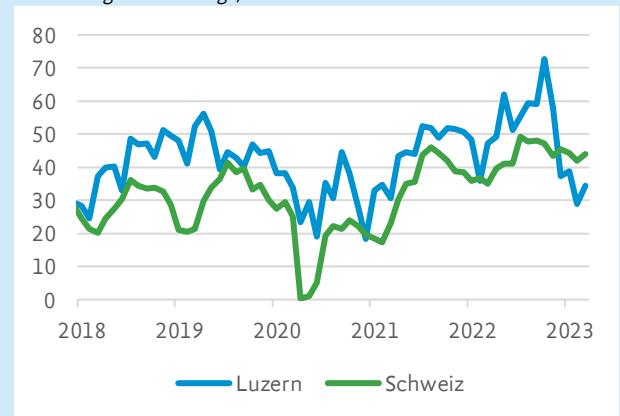
Die Luzerner Industrie gibt ein uneinheitliches Bild bei der Beurteilung der Geschäftsaussichten ab. So blicken die Firmen mit einem mittleren Exportanteil ihrer Geschäfte von 34 bis 66 % optimistisch auf den kommenden Herbst. Die stark exportorientierten Unternehmen, die einen Exportanteil von über 67 % haben, rechnen damit, dass sich ihre Geschäftslage verschlechtern wird. Auch die eher binnenmarktorientierten Betriebe mit einem Exportanteil von weniger als 33 % schauen pessimistisch in die Zukunft. Das kontrastiert mit den Ergebnissen für die gesamte Schweiz. Hier erwarten die Industriebetriebe aller Exportklassen eine unveränderte und demnach gute Geschäftslage. Die Details der Umfrage bei den Luzerner Betrieben zeigen, dass sie in der Summe mit höheren Auftragseingängen und einer steigenden Produktion rechnen. Dagegen erwarten sie unveränderte Exporte und einen stabilen Personalbestand.

Baubetriebe sind wenig euphorisch

43 % der befragten Bauunternehmen des Kantons Luzern schätzten die Geschäftslage im April als gut ein.

Luzerner Bau etwas skeptischer als in Gesamtschweiz

Beurteilung Geschäftslage, Prozentsalden



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Der Anteil der positiven Einschätzungen blieb damit im Vergleich zum Vorquartal fast unverändert. Allerdings hat der Anteil der negativen Urteile zugenommen, auch wenn die Pessimisten mit 16 % noch deutlich in der Minderheit sind. Insgesamt gaben die Befragten an, dass die Auftragsbücher Anfang April weniger voll waren als vor einem Quartal. Drei Viertel der Bauunternehmen bezeichneten ihren Auftragsbestand als normal und 16 % als hoch. 97 % der Befragten beurteilten die vorhandenen technischen Kapazitäten als ausreichend. Wichtigstes Produktionshemmnis ist für 70 % der Unternehmen ein Mangel an Arbeitskräften.

Luzern entwickelt sich robust

Die Umfrageergebnisse bestätigen unsere Erwartung, dass sich die Wirtschaft im Kanton Luzern in den kommenden Monaten insgesamt solide entwickeln wird. Positive Impulse dürften vor allem vom Dienstleistungssektor ausgehen. Dieser - insbesondere das Gastgewerbe - profitiert noch von den Nachholeffekten im Konsum

nach der Aufhebung der Corona-Restriktionen. Darüber hinaus profitieren Detailhandel und Gastgewerbe von der positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Demgegenüber hat die Nachfrage der privaten Haushalte nach Waren nachgelassen. Das bekommt auch die Luzerner Industrie zu spüren, die zusätzlich unter dem globalen Nachfrageabschwung leidet. Den Bausektor plagen u.a. die gestiegenen Zinssätze und die verteuerten Finanzierungsbedingungen.

Euroraum wächst moderat

Für die Euroraum-Wirtschaft deutet sich für 2023 ein moderates Wachstum an. Die restriktive Geldpolitik und der Abschwung der globalen Nachfrage belasten. Dagegen profitiert die Wirtschaft von den staatlichen Investitionen, die im Zusammenhang mit den Corona-Hilfen stehen. Gleichzeitig erwarten wir, dass der Arbeitsmarkt robust bleibt. Löhne und Gehälter nehmen zu, wogegen die Inflation abnimmt. Die reale Kaufkraft der Konsumenten verbessert sich. Das sollte den privaten Konsum stützen.

Heterogenes Wachstum

Die Wirtschaftsleistung schrumpfte im 1. Quartal preisbereinigt um 0.1 % gegenüber dem Vorquartal, nach -0.1 % im 4. Quartal. Allerdings wurde das BIP im 1. Quartal durch zwei Sonderfaktoren nach unten verzerrt. Ohne den kräftigen BIP-Rückgang in Irland und einen Einbruch der deutschen Staatsausgaben hätte die Wirtschaft des Euroraums im 1. Quartal ein Wachstum von fast 0.4 % verzeichnet. Die realwirtschaftliche Entwicklung Irlands wird u.a. durch ausländische Direktinvestitionen stark beeinflusst. Viele interne Kapitalbewegungen durch globale Konzerne wie Apple, Google und Microsoft verzerren die Wirtschaftsindikatoren auf der Grünen Insel regelmässig. Darüber hinaus ist Irland ein global wichtiger Standort für Flugzeugleasinggesellschaften. Rund 60 % der global geleasteten Flugzeugflotten werden von Irland aus verwaltet. Auch das beeinflusst das BIP und macht es notorisch volatil. In Deutschland war das Ende der weit verbreiteten kostenlosen Covid-19-Tests und -Impfungen für einen Grossteil des Rückgangs des Staatsverbrauchs um 4.9 % im 1. Quartal verantwortlich. Dies erklärt fast den gesamten Rückgang des Staatsverbrauchs in der Eurozone. Für sich genommen hat das das BIP im 1. Quartal im Euroraum um 0.3 % gesenkt.

Wachstumsbasis verengt sich

Während für das laufende Quartal nur wenige harte Wirtschaftsdaten für den Euroraum zur Verfügung stehen, gibt es bereits eine Reihe von Stimmungsindikatoren. Diese deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung im 2. Quartal moderat wachsen dürfte. Wachstumsmotor dürfte demzufolge der Dienstleistungssektor sein. Auch das Vertrauen der privaten Haushalte in die konjunkturelle Entwicklung hat sich seit Herbst aufgehellt, was für einen Anstieg des privaten Konsums spricht. Dagegen hat sich die Stimmung

im Verarbeitenden Gewerbe eingetrübt. Der Einkaufsmanagerindex weist dabei sogar auf eine Kontraktion der Geschäftsaktivität hin. Das Fundament des Wachstums könnte also schmaler werden. Die Anfälligkeit der Wirtschaft gegenüber negativen Schocks nimmt damit zu.

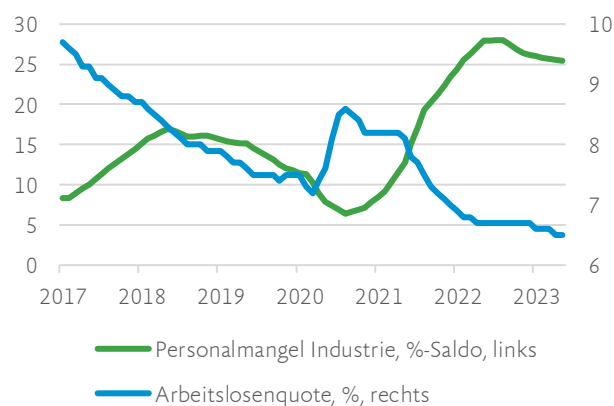
Unternehmen investieren weiter

Gegenwind bläst der Wirtschaft von der restriktiven Geldpolitik entgegen. Eine Folge der Leitzinsanhebungen ist, dass sich die Finanzierungsbedingungen verteuern. Insbesondere der zinssensitive Hausmarkt wird durch die Zinssteigerungen beeinträchtigt. Dagegen werden die Unternehmensinvestitionen voraussichtlich weiter zunehmen, wenn auch langsamer als im letzten Jahr. Sie profitieren von der insgesamt gesunden Bilanzlage der Unternehmen. Schliesslich nehmen die öffentlichen Investitionen dank der fortgesetzten Inanspruchnahme des Corona-Wiederaufbaufonds zu.

Wirtschaft wächst moderat; Arbeitsmarkt bleibt robust

Per Saldo erwarten wir für dieses Jahr, dass die Wirtschaftsleistung preisbereinigt um 0.8 % zum Vorjahr steigt, nachdem das Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr noch 3.5 % betragen hatte. Das schwächere Wirtschaftswachstum wird sich jedoch nur begrenzt auf den Arbeitsmarkt im Euroraum auswirken. Nach wie vor gibt es viele Unternehmen, die einen Mangel an Arbeitskräften beklagen. Beispielsweise befindet sich der Indikator für den Personalmangel in der Industrie noch immer auf hohem Niveau, wie die untere Grafik zeigt. Gleichzeitig ist die Nachfrage nach Arbeitskräften in den Dienstleistungsbranchen noch hoch. Wegen der ungünstigeren demographischen Entwicklung dürften Unternehmen zudem eher gewillt sein, Arbeitskräfte zu horten als sie freizusetzen. Das hilft, die negativen Auswirkungen der Konjunkturabschwächung auf den Arbeitsmarkt abzufedern. Die Arbeitslosenquote dürfte damit mit knapp 7 % auf niedrigem Niveau bleiben.

Arbeitsmarkt bleibt eng



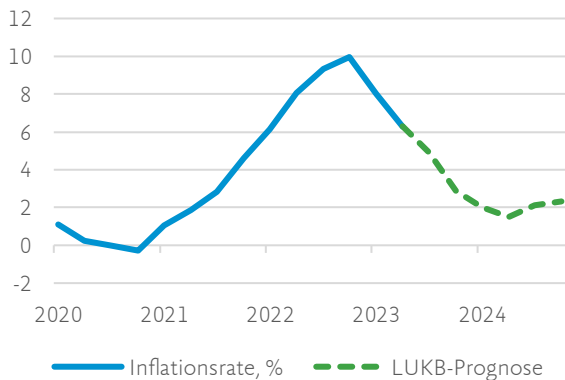
Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflation nimmt ab

Die Inflationsrate nahm zuletzt kräftig von 7 % im April auf 6.1 % im Mai ab. Die Teuerungsrate befindet sich damit auf dem niedrigsten Niveau seit Februar letzten Jahres. Der

Rückgang ging abermals von den Energiepreisen aus. Doch dämpfende Effekte auf die Entwicklung der Konsumentenpreise kamen u.a. auch von den Nahrungsmittelkomponenten und Industriegütern. Selbst die Dienstleistungspreise trugen zur Inflationsabnahme bei. Der Rückgang hat also an Breite gewonnen. Das spiegelt sich auch in der Kerninflation wider, die von 5.6 % im April auf 5.3 % im Mai fiel. Für die kommenden Monate erwarten wir, dass sich der Inflationsrückgang fortsetzen wird.

Teuerungsrate tendiert abwärts



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Hat die EZB das Zins-Top erreicht?

Die Europäische Zentralbank (EZB) hob ihre Leitzinsen am 15. Juni abermals um 0.25 Prozentpunkte an. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Hauptrefinanzierungsgeschäfte kletterten damit auf 3.5 % respektive 4 %. In ihrer Pressemitteilung signalisierte die EZB eine Bereitschaft, die Leitzinsen auf ein Niveau anzuheben, das sie als ausreichend restriktiv erachtet, um die Inflation wieder nachhaltig auf das Ziel von 2 % zu senken. Damit deutet sich ein weiterer Zinsschritt um 0.25 Prozentpunkte auf der Sitzung Ende Juli an. Die Inflationsrisiken nehmen jedoch mit der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums ab. Zudem sind die konjunkturellen Aussichten unsicher. Daher erwarten wir, dass die EZB nach der Sommerpause eine abwartende geldpolitische Haltung einnehmen wird und die Leitzinsen unverändert lässt.

Makroprognosen Eurozone

	2022	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.5	0.8	1.7
Inflationsrate, %	8.4	5.6	2.4
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	3.50	3.75	3.75

e = Prognose

US-Wirtschaft verlangsamt sich

Von einem kräftigen Abschwung oder gar einer Rezession kann bei der US-Wirtschaft noch keine Rede sein. Dennoch

zeigt die restriktive Geldpolitik der US-Notenbank Fed allmählich Wirkung. Wir erwarten, dass sich die Wirtschaft dieses Jahr deutlich verlangsamt. Damit einhergehend dürfte die Inflation weiter fallen.

Positiver Start ins 2. Quartal

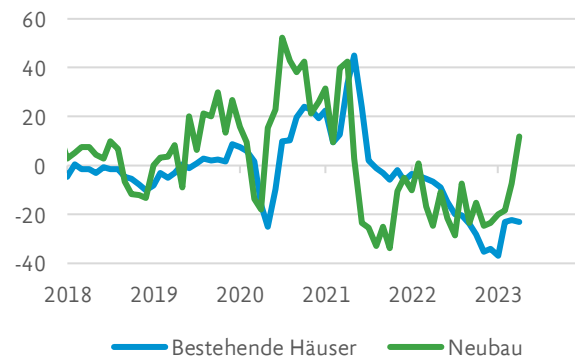
Im 1. Quartal wuchs die Wirtschaftsleistung preisbereinigt um 0.3 % zum Vorquartal. Für das 2. Quartal erwarten wir ein BIP-Wachstum in ähnlicher Grössenordnung. Darauf deuten die bereits veröffentlichten Fundamentaldaten hin, wie beispielsweise die Einzelhandelsumsätze, die Industrieproduktion und die Kapitalgüteraufträge. Auch der Arbeitsmarkt läuft noch rund. Das Stellenwachstum hat sich gemäss der Umfrage bei den Unternehmen im Mai sogar auf 339'000 Personen gegenüber dem Vormonat erhöht. Die Arbeitslosenquote, die durch die Umfrage bei privaten Haushalte ermittelt wird, nahm zwar zu. Sie befindet sich mit 3.7 % aber noch immer auf niedrigem Niveau.

Lage im Immobiliensektor bleibt angespannt

Doch längst nicht alle Bereiche der Wirtschaft entwickeln sich positiv. Der Hausmarkt befindet sich in einer schwachen Verfassung. Allerdings sendet er uneinheitliche Signale. So hat sich der NAHB-Hausmarktindex, der u.a. die Einschätzung von Unternehmen zu den aktuellen und erwarteten Eigenheimverkäufen misst, in den letzten Monaten verbessert. Im Mai erreichte er einen Wert von 50 Punkten. Damit befindet er sich genau auf der Schwelle zwischen Kontraktion und Expansion.

Heterogene Entwicklung am Hausmarkt

Anzahl Hausverkäufe, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

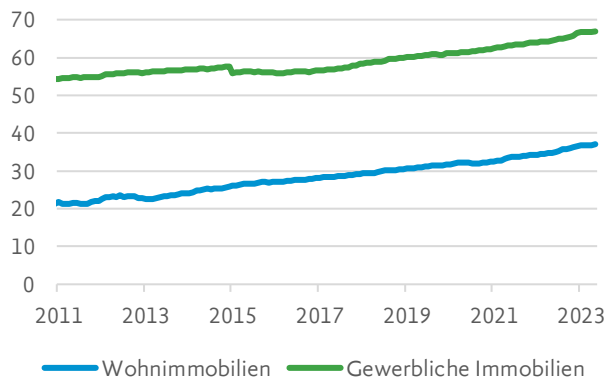
Die Neubauverkäufe haben sich verbessert. Im Vorjahresvergleich nahem sie zuletzt um 11.8 % zu. Anders sieht es bei den Verkäufen bestehender Eigenheime aus. Sie fielen im April um 23.2 %. Nachdem die Preise aufgrund der Pandemie kräftig gestiegen waren, haben zusätzlich höhere Kreditkosten und verschärfte Finanzierungsbedingungen die Nachfrage gebremst. Zudem gibt es einen Angebotsmangel an Eigenheimen. Das trägt ebenfalls zu den niedrigeren Transaktionszahlen bei.

Da sich die Hypothekenzinsen in den letzten 18 Monaten mehr als verdoppelt haben, sind viele Hausbesitzer, die gerne umziehen würden, durch die günstige Finanzierung,

die sie sich für ihre derzeitige Immobilie gesichert haben, praktisch gebunden. Die Verkäufe neuer Häuser haben sich daher trotz des Rückgangs der Hypothekenanträge für Hauskäufe besser entwickelt - die Käufer, die es gibt, haben einfach nicht viel zur Auswahl.

Immobilienkredite kleiner Banken

%-Anteil an gesamten Immobilienkrediten



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

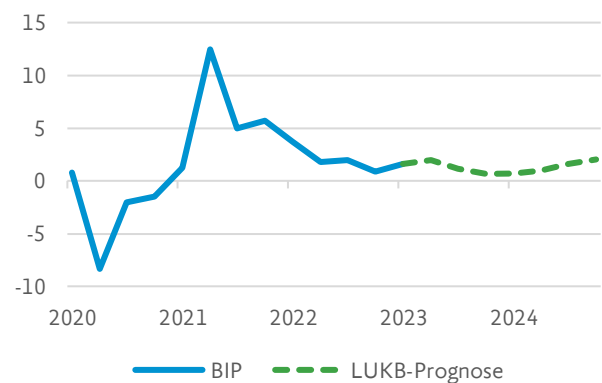
Auch der Sektor für gewerbliche Immobilien befindet sich in einer kritischen Verfassung. Der starke Anstieg der Zinssätze erhöht das Risiko, dass gewerbliche Immobilienkredite schwer zu refinanzieren sind. Für den Immobilienmarkt und den Bausektor ist dies deshalb so problematisch, weil der Anteil der kleinen Banken an den Krediten der Geschäftsbanken für Wohn- und Gewerbeimmobilien hoch ist. Auf Banken mit einer Bilanzsumme von weniger als 250 Mrd. US-Dollar entfallen zwei Drittel aller gewerblichen Immobilienkredite und mehr als ein Drittel der Wohnimmobilienkredite aller Banken.

Wachstumsperspektiven sind getrübt

Eine Reihe von Stimmungsindikatoren deutet darauf hin, dass die Wirtschaft in den nächsten Monaten noch weiter an Fahrt verlieren wird. So haben sich die ISM-Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor in den letzten Monaten eingetrübt. Die Umfragen bei den Unternehmen aus der Industrie und dem Dienstleistungssektor zeigen auch, dass die Preiszuwächse nachlassen bzw. sogar teilweise Preise gesenkt werden. Das wird sich auch in den Lebenshaltungskosten bemerkbar machen, die weniger schnell steigen oder gar fallen dürften. Eine nachlassende Teuerung stützt die Kaufkraft von Konsumenten und Unternehmen. Zusätzlich erwarten wir keinen Einbruch am Arbeitsmarkt. Darauf weisen die Umfragen aus der Wirtschaft hin. Insgesamt rechnen wir daher für dieses Jahr mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf 1.3 %. Für 2024 erwarten wir ein BIP-Wachstum in gleicher Grössenordnung.

US-Wirtschaft verliert an Fahrt

Preisbereinigt, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflation tendiert südwärts

Die gute Nachricht ist, dass Gesamt- und Kerninflation fallen. Die Inflationsrate sank im Mai auf 4.0 %. Insbesondere die rückläufigen Energiepreise waren dafür verantwortlich. Doch auch andere Komponenten nehmen ab. Der Rückgang der Inflationsrate gewinnt damit an Breite. Das bestätigt auch der Blick auf die Kerninflation, die zuletzt auf 5.3 % fiel. Für die kommenden Monate erwarten wir eine weitere Abnahme, wobei die Teuerungsrate 2023 im Durchschnitt gut 4 % und 2024 2.3 % betragen sollte.

Die schlechte Nachricht ist, dass die Inflation deutlich über dem Komfortniveau der Fed von 2 % liegt. Die Fed bleibt also wachsam, denn das Risiko ist hoch, dass die Teuerung anhaltend auf hohem Niveau bleibt. Doch zu viele Leitzinsanhebungen möchte die Fed auch nicht riskieren. Denn dann könnte sie die Wirtschaft in eine Rezession treiben. Das hat sie zumindest bislang vermeiden können. Auch wenn die Währungshüter die Tür für weitere Zinsschritte offen halten, die Fed dürfte unserer Einschätzung nach abwarten, wie die bisherigen Zinsschritte auf die Konjunktur einwirken und den Leitzins daher unverändert lassen. Einer raschen Zinssenkung, wie manche Finanzmarktteilnehmer es erwarten, erteilten die Notenbanker jedoch eine Absage.

Makroprognosen USA

	2022e	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.1	1.3	1.3
Inflationsrate, %	8.0	4.1	2.4
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	5.00-5.25	5.00-5.25	4.75-5.00

e = Prognose

China wächst verhalten

Chinas Wirtschaft kommt nicht so recht in Schwung. Zwar gibt es Nachholeffekte beim Konsum, nachdem die Corona-Restriktionen aufgehoben worden sind. Doch einem nachhaltigen und kräftigen Aufschwung steht beispielsweise die

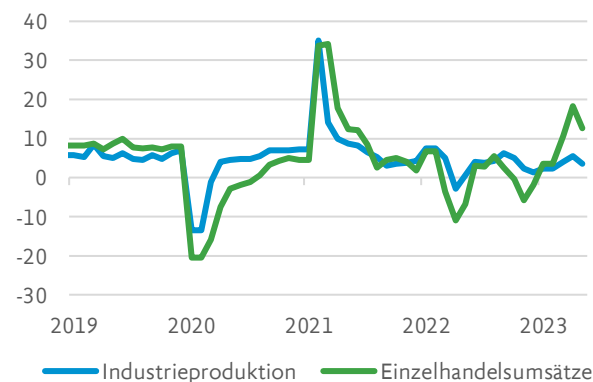
hohe Arbeitslosigkeit entgegen. Zudem belastet der Abschwung der globalen Nachfrage den Exportsektor.

Mauer Start ins 2. Quartal

Die Einzelhandelsumsätze wuchsen im Mai um 12.7 % gegenüber dem Vorjahr, nach 18.4 % im April. Gleichzeitig erhöhte die Industrie ihre Produktion um 3.5 %, nach 5.6 % im April. Doch die kräftigen Anstiege maskieren, dass die zugrundeliegende Entwicklung eher mau ist. Die Basis aus dem Vorjahr war niedrig und trug wesentlich dazu bei, dass die Vorjahresveränderungsrate hoch ausfiel. Im Vormonatsvergleich nahmen die Einzelhandelsumsätze lediglich um 0.4 % zu und die Industrieproduktion um 0.6 %. Die Details zu den Einzelhandelsumsätzen zeigen, dass sich die Nachfrage der Konsumenten von Gütern auf Dienstleistungen verschoben hat. Die verhaltene Binnennachfrage dämpft die Industrie. Zusätzlich leidet diese unter der Abschwächung der globalen Nachfrage.

Einzelhandelsumsätze Chinas

In % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Konsumerholung ist nicht nachhaltig

Die Nachholeffekte beim privaten Konsum dürften rasch verpuffen. Denn eine nachhaltigere Konsumententwicklung setzt u.a. ein höheres Vertrauen der privaten Haushalte in die wirtschaftliche Entwicklung des Landes voraus. Das käme vor allem durch ein stärkeres Lohnwachstum oder steigende Immobilienpreise zustande. Oder die Konsumenten müssten auf ihre in den letzten drei Jahren aufgebauten Ersparnisse zurückgreifen. Letzteres ist jedoch angesichts der schwach entwickelten sozialen Sicherungssysteme und der aktuell höheren Arbeitslosigkeit unwahrscheinlich. Es ist aber nicht undenkbar und stellt somit ein gewisses Aufwärtsrisiko für unsere Wachstumsprognosen dar

Staatliche Investitionen laufen aus, Private lassen auch sich warten

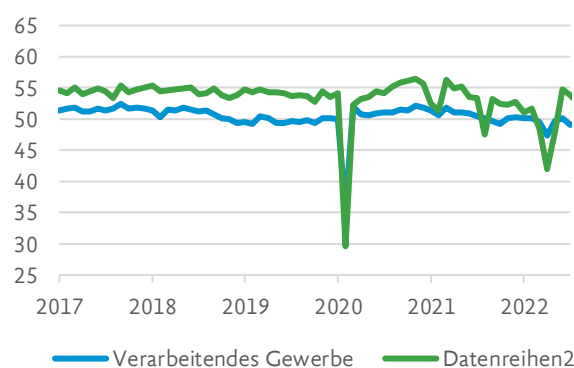
Die staatlichen Investitionen sind nach wie vor die treibende Kraft hinter dem jüngsten Wachstum der Anlageinvestitionen. Diese nahmen im Mai um 4 % zum Vorjahr zu, nach 4.7 %. Die öffentlichen Investitionen dürften aber allmählich auslaufen. Ob sie von den privaten Investitionen

kompensiert werden können, halten wir für fraglich. Die Stimmung im privaten Sektor ist schlecht, wie beispielsweise der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe deutlich macht.

Wichtige Frühindikatoren deuten auf eine moderate Konjunkturentwicklung hin. So fiel der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende im Mai auf 48.8 Punkte von 49.2 im April. Das war der niedrigste Stand seit fünf Monaten. Zudem rutschte der Index weiter in die Zone, die auf Kontraktion weist. Der PMI für den Dienstleistungssektor hat sich im Mai zwar auch verringert. Mit 54.5 Punkten nach 56.4 befindet er sich aber noch satt über der 50er Marke und weist auf ein Wachstum der Geschäftstätigkeit hin.

Getrübte Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe

Einkaufsmanagerindizes



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Gezielte Lockerung statt Füllhorn

Die Führung Chinas wird bei einer zu schwachen Konjunktur nicht tatenlos zuschauen. Doch statt das fiskalische Füllhorn auf die Wirtschaft auszuschiütten, wird sie wohl eher gezielte Lockerungsmassnahmen vornehmen, um die Wirtschaft anzukurbeln und das Wachstumsziel von ca. 5 % zu erreichen. Insgesamt sehen wir gute Chancen dafür, dass die Wirtschaft dieses Jahr preisbereinigt um gut 5 % wächst. Die vielen strukturellen Probleme des Landes, z.B. die demographische Entwicklung, verhindern jedoch ein kräftigeres Wachstum. Daher erwarten wir für 2024 einen BIP-Anstieg von knapp 5 %.

Makroprognosen China

	2022e	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.0	5.4	4.6
Inflationsrate, %	2.0	1.4	2.4
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.75	2.75	2.75

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
Industrieländer						
Schweiz	2.1	1.0	2.0	2.8	2.2	1.3
Euroraum	3.5	0.8	1.7	8.4	5.6	2.4
UK	4.1	0.4	0.9	9.1	7.1	2.9
USA	2.1	1.3	1.3	8.0	4.1	2.4
Japan	1.0	0.7	0.8	2.5	2.8	0.9
Schwellenländer						
Brasilien	3.0	1.8	1.0	9.3	5.0	4.2
China	3.0	5.4	4.6	2.0	1.4	2.4
Indien	6.7	5.6	6.4	6.7	5.4	4.5
Russland	-1.6	0.5	1.7	13.8	4.8	4.3
Welt	2.8	2.5	2.5			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	14.06.2023	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	1.50	1.75	1.75
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	3.50	3.75	3.75
UK: BoE	4.50	4.75	5.00
USA: Fed	5.00-5.25	5.00-5.25	4.75-5.00
Japan: BoJ	-0.10	-0.10	-0.10
China: PBoC	2.75	2.75	2.75