

Konjunktur-Update 4. Quartal 2023

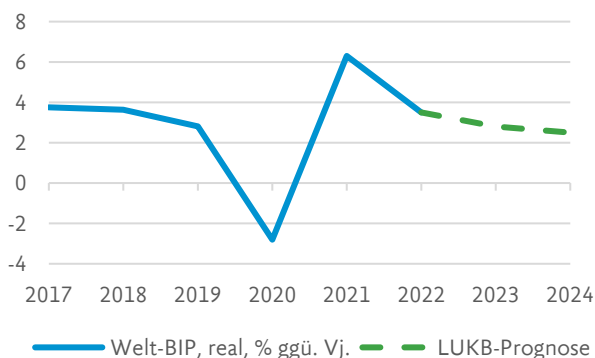
Brian Mandt, Chefökonom

Die globale Wirtschaft wächst zwar langsamer - aber immerhin sie wächst noch. Das Fundament des Wirtschaftswachstums ist jedoch aufgrund des Abschwungs in der Industrie schmaler geworden. Die Industrie leidet u.a. darunter, dass Firmen und Händler weltweit ihre hohen Lagerbestände abbauen. Doch dieser Prozess nähert sich dem Ende. Gleichzeitig entwickeln sich die Arbeitsmärkte noch robust. Der positive Beschäftigungs- und Einkommensrendenz stützt die privaten Konsumausgaben. Die Inflationsraten dürften ihren Rückgang fortsetzen. Damit und wegen der wirtschaftlich unsicheren Aussichten erwarten wir, dass die Notenbanken ihre Zinsanhebungen bald beenden werden.

Weltwirtschaft taktet langsamer

Das globale Wirtschaftswachstum hat in den letzten Monaten an Fahrt verloren. Der Abschwung ging dabei vor allem von der Industrie aus. Grund hierfür ist, dass sich die Nachfrage der Konsumenten verschoben hat. Güter - vor allem langlebige Konsumgüter - sind derzeit weniger gefragt. Dagegen fragen die Konsumenten immer noch verstärkt die Dienstleistungen nach, die ihnen während der Lockdowns verwehrt waren, wie Reisen, Freizeitaktivitäten und Restaurantbesuche. Gleichzeitig bauen Händler und Produzenten weltweit ihre Lagerbestände an Vor- und Fertigprodukten ab, nachdem diese über das normale Mass aufgestockt wurden, als die Corona-bedingten Lieferengpässe nachliessen. Allerdings sehen wir auch Licht am Ende des Tunnels. So gehen wir davon aus, dass der Abbau der Lagerbestände bald sein Ende finden dürfte. Hinweise hierfür gibt es beispielsweise aus den USA. Darüber hinaus erwarten wir, dass sich die Nachfrage nach Konsumgütern im Verhältnis zu Dienstleistungen wieder normalisieren wird. Auch das sollte sich positiv auf die Industrie auswirken.

Weltwirtschaft wächst langsamer



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Arbeitsmärkte weiterhin robust

Während die Industrie in den meisten Ländern noch schwächelt, entwickelt sich der Dienstleistungssektor recht robust. Hierbei profitiert er noch von der oben beschriebenen Konsumverlagerung. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte wiederum werden von einer anhaltend positiven Beschäftigungsentwicklung gestützt. Obwohl sich die Konjunktur in vielen Ländern deutlich verlangsamt hat, befinden sich die Arbeitslosenquoten teilweise noch auf historisch niedrigen Niveaus. Grund hierfür dürfte u.a. die demographische Entwicklung sein. Diese führt dazu, dass das Angebot an Arbeitskräften tendenziell abnimmt. Gleichzeitig wurden die nominalen Löhne vielerorts nach oben angepasst. Preisbereinigt dürften die Löhne allerdings erst im kommenden Jahr signifikant steigen, vorausgesetzt der Inflationsrückgang setzt sich fort. Der private Konsum wird davon profitieren. Insgesamt erwarten wir, dass die Weltwirtschaft moderat wächst. Für 2023 und 2024 rechnen wir dabei mit Wachstumsraten von 2.8 % bzw. 2.5 %. Die Auf- und Abwärtsrisiken für diese Prognose sehen wir dabei als etwa gleich gewichtet an. Während zum Beispiel ein kräftiger als erwarteter Inflationsrückgang die realen Einkommen und damit den Konsum stützen würde, stellt der anhaltende Krieg Russlands gegen die Ukraine ein Abwärtsrisiko dar.

Restriktive Geldpolitik endet bald

Die Inflationsraten sind im Trend der letzten Monate gesunken. Allerdings verläuft der Rückgang zäh. In einigen Ländern liegen die Teuerungsraten noch deutlich über dem von den Notenbanken anvisierten Zielwerten. Allerdings gehen wir davon aus, dass die meisten Zentralbanken ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten nicht weiter anheben werden. Gründe hierfür sind neben den Fortschritten in der Inflationsrückführung die eher abwärts gerichteten Konjunkturperspektiven. Die Währungshüter riskieren den Wachstumsmotor komplett abzuwürgen, wenn sie die Leitzinsen weiter anheben.

Schweiz entwickelt sich robust

Die Schweizer Wirtschaft dürfte in der 2. Jahreshälfte moderat wachsen. Dämpfende Effekte erwarten wir dabei von der Industrie. Dagegen dürfte der Dienstleistungssektor weiterhin positiv zum Wirtschaftswachstum beitragen. Parallel dazu erwarten wir einen anhaltend positiven privaten Konsum. 2024 sollten sich dann auch die Unternehmensinvestitionen verbessern.

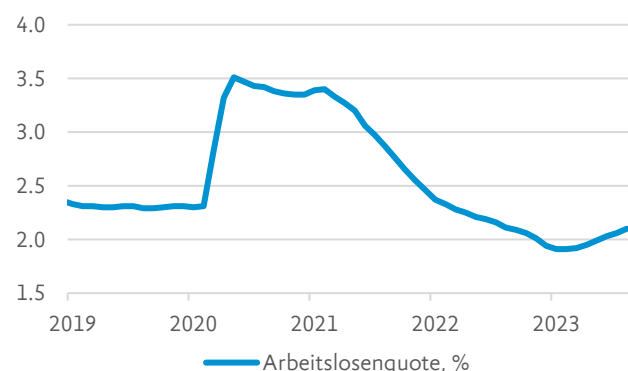
Wirtschaft stagnierte im 2. Quartal

Die Wirtschaftsleistung (BIP) der Schweiz stagnierte preisbereinigt im 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im 1. Quartal noch um 0.3 % gestiegen war. Die Investitionen fielen dabei. So verringerten die Unternehmen ihre Investitionen in Ausrüstungen, wie Maschinen, Geräte und Fahrzeuge, um 3.7 %. Zum Teil handelte es sich dabei jedoch um eine Gegenbewegung auf die Inbetriebnahme mehrerer mittelgrosser Flugzeuge im 1. Quartal. Der Aussehenhandel steuerte dagegen insgesamt positive Impulse zum Wirtschaftswachstum bei. Zwar nahmen die Warenexporte ab, doch die Dienstleistungsexporte wuchsen kräftig. Währenddessen steigerten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben um 0.4 %.

Arbeitsmarkt bleibt eng

Dass die Konsumlaune der Eidgenossen positiv ist, hängt auch und vor allem mit der guten Lage am Arbeitsmarkt zusammen. Die Arbeitslosenquote fiel von Mai 2020 bis August von 3.5 % auf 2.1 %. Das Niveau vor der Corona-Pandemie von 2.3 % wird damit unterschritten. Gleichzeitig nahm die Zahl der Erwerbstätigen zu. Im 2. Quartal waren 5.303 Millionen Personen erwerbstätig und damit 2.9 % mehr als im Vorjahr. Während die Zahl der schweizerischen Arbeitskräfte dabei um 1.9 % stieg, nahm die Zahl der ausländischen Erwerbstätigen um 4.8 % zu. Die Beschäftigungsaussichten bleiben positiv. Darauf deutet u.a. der KOF Beschäftigungsindikator hin. Insbesondere die Sektoren, die stärker auf die Binnenwirtschaft ausgerichtet sind, wie die Baubranche, das Gastgewerbe und der Detailhandel, signalisieren weiterhin einen Stellenaufbau. Die Industrie plant hingegen keinen weiteren Aufbau bei der Beschäftigung.

Arbeitslosigkeit auf niedrigem Niveau



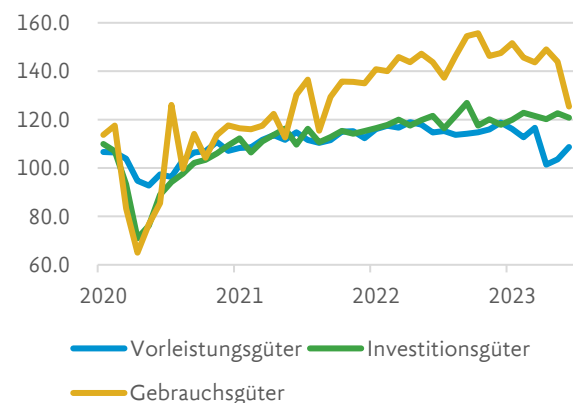
Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Industrie verliert an Schwung

Der eher verhaltene Beschäftigungsausblick in der Industrie kommt nicht von ungefähr. Sie ist stärker exportorientiert bzw. von der weltwirtschaftlichen Nachfrage abhängig als andere Bereiche der Wirtschaft. Der Rückgang der globalen Nachfrage hat die Produktion auch hierzulande gebremst. So hat die Industrie im 2. Quartal 3.3 % weniger produziert als noch im 1. Quartal. Das war der erste Rückgang seit dem 3. Quartal 2021. Die Details zeigen, dass vor allem die Konsumgüterhersteller ihren Output im Laufe des 2. Quartals deutlich verringerten.

Konsumgüterhersteller reduzieren Produktion

Volumenindizes, saisonbereinigt, 2015=100



Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

Ähnliche Entwicklungen nehmen wir auch in anderen Ländern wahr. Weltweit hat die Nachfrage der Konsumenten vor allem nach langlebigen Konsumgütern, wie Waschmaschinen, Möbel oder Einrichtungsgegenständen, nachgelassen. Gleichzeitig bauen Firmen und Händler die Lagerbestände ab, die nach der Pandemie kräftig aufgestockt wurden. Hinweise hierfür liefern beispielsweise die KOF- und Einkaufsmanagerumfragen bei Unternehmen. Wir gehen daher davon aus, dass die Industrie in den nächsten Monaten noch schwach bleibt. Erst im kommenden Jahr dürften sich die Aussichten für die Industrie aufhellen. Einerseits sollte der weltweite Lagerabbau ein Ende finden. Andererseits gehen wir davon aus, dass sich die Wirtschaft in den USA und im Euroraum, den wichtigsten Absatzmärkten für die Schweiz, erholt.

Wachstumsperspektiven sollten sich verbessern

Wichtigster Wachstumsträger sollte unserer Einschätzung nach der private Konsum bleiben. Er wird von der anhaltend guten Beschäftigungsentwicklung gestützt. Darüber hinaus nimmt die Inflation ab. Das stärkt die Kaufkraft der privaten Haushalte und der Unternehmen. Auch die Nachfrage der Firmen nach Ausrüstungen sollte sich positiv entwickeln. Gerade der Ausbau erneuerbarer Energiequellen, die Automatisierung von Produktionsprozessen und die Digitalisierung sprechen für eine strukturell positive Investitionsdynamik. Gleichzeitig sollten sich auch die Warenexporte im Schlepptau einer anziehenden globalen Nachfrage erholen. Wir erwarten daher, dass die Wirtschaft 2024 preisbereinigt um 1.6 % gegenüber dem Vorjahr wächst.

Inflation gibt nach

Die Inflationsrate befindet sich im Fahrstuhl nach unten. Nachdem sie im Februar noch bei 3.4% gelegen hatte, ging sie bis August auf 1.6% zurück. Der Rückgang stand dabei auf breitem Fundament. Das lässt sich u.a. an der Kerninflationsrate ohne die volatilen Komponenten wie Energie, Treibstoffe und saisonale Produkte erkennen, die im gleichen Zeitraum von 2.4% auf 1.5 % fiel. Im Herbst dürfte die Inflationsrate aufgrund der anstehenden Mietzinserhöhungen jedoch wieder steigen. Darüber hinaus droht im Januar 2024 eine Erhöhung der Mehrwertsteuer. Allerdings gehen von einer moderateren Inlandsnachfrage dämpfende Effekte auf die Konsumentenpreise aus. Wir gehen daher davon aus, dass die Inflationsrate dieses Jahr im Durchschnitt auf 2.2 % fallen wird. Für 2024 erwarten wir eine jahresdurchschnittliche Teuerungsrate von 1.3 %.

SNB hebt Leitzins noch einmal an

Die Inflationsrate befindet sich seit Juni wieder im Zielband der Schweizerischen Nationalbank (SNB), das von 0 bis 2 % reicht. Die Notenbanker können also aufatmen. Doch die Gefahr, dass es zu Zweitrundeneffekten kommt, ist noch nicht ausgestanden. Wir halten es daher für wahrscheinlich, dass die SNB ihren Leitzins am 21. September auf 2 % anheben wird, um die Inflationsrisiken einzudämmen. Danach dürfte sie den Leitzins für längere Zeit unverändert lassen. Hierbei kommt ihr der starke Franken zu Gute. Dieser hilft, die importierte Inflation einzudämmen. Der Franken hat gegenüber den Währungen wichtiger Partnerländer wie dem US-Dollar und dem Euro aufgewertet. Er profitiert dabei von seiner Funktion als sicherer Anlegehafen und von den Leitzinsanhebungen der SNB. Darüber hinaus stützt die Inflationsdifferenz zu anderen Ländern den Franken. So blieb die Inflation hierzulande im Vergleich zu den USA und dem Euroraum niedrig. Der Kaufkraftverlust in der Schweiz war damit deutlich geringer als in den USA und dem Euroraum. Wir erwarten, dass der Franken auch in den kommenden Monaten weiter stark bleibt.

Makroprognosen Schweiz

	2022	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.7	0.8	1.6
Inflationsrate, %	2.8	2.2	1.3
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.75	2.00	2.00

e = Prognose

Die Touristen kehren zurück

Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren: die Touristen strömen wieder nach Luzern. Besonders auf der Kapellbrücke und dem Rathaussteg ist es wieder etwas enger geworden. Das Gefühl trägt nicht, sondern es wird durch die jüngste Beherbergungsstatistik untermauert.

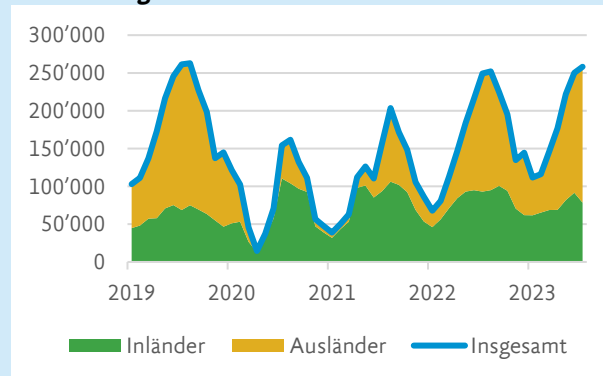
Ankünfte steigen

Tatsächlich suchen Touristen wieder vermehrt den Kanton Luzern auf. Die Zahl der Ankünfte betrug von Januar bis Juli kumuliert gut 671'000 und lag damit fast 26 % über dem Niveau des Vorjahres. Das Niveau von vor der Corona-Pandemie wurde aber noch um gut 6 % unterschritten. In der Gesamtschweiz dagegen hat die Zahl der Ankünfte kumuliert seit Jahresbeginn das Vor-Pandemie-Niveau bereits um 2.9 % auf 11.7 Mio. überschritten.

Verweildauer ist gestiegen

Es mögen zwar weniger Touristen kommen als vor Ausbruch der Pandemie, doch sie verweilen länger im Kanton Luzern - und das ist eine positive Nachricht. Die Zahl der Logiernächte im Kanton Luzern kletterte von Januar bis Juli auf insgesamt 1.28 Mio. und übertraf das Niveau des gleichen Zeitraums von 2019 um 2.7 %. Die durchschnittliche Aufenthaltsdauer betrug dieses Jahr damit 1.9 Nächte.

Zahl der Logiernächte im Kanton Luzern



Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

Luzern ist bei Schweizern beliebt

Der Kanton Luzern steht bei den Reisenden aus dem Inland hoch im Kurs. So kletterte die Zahl der Logiernächte der Gäste aus der Schweiz in den ersten sieben Monaten dieses Jahres auf 516'181. Das entspricht gut 40 % aller Logiernächte in diesem Zeitraum. Das Vor-Pandemieniveau wird damit um gut 22 % signifikant überschritten. Hierbei bevorzugen die Touristen aus der Schweiz eher die ländlichen Regionen des Kantons. Denn während ihr Anteil an den Logiernächten in der Stadt Luzern bei gut 27 % liegt, beträgt ihr Anteil für den Rest des Kantons fast 58 %.

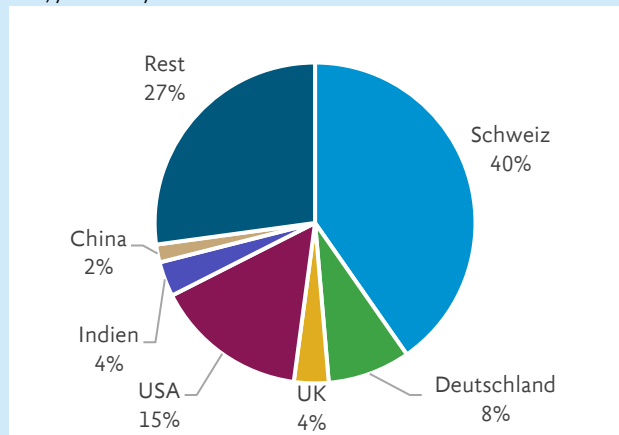
Die meisten Auslandsgäste kommen aus den USA

Auch die Touristen aus dem Ausland finden wieder in den Kanton Luzern zurück. Das trifft vor allem auf Reisende aus den USA zu - und das, obwohl der US-Dollar zum Franken im Trend der letzten Monate an Wert verlor. Auf Amerikaner entfielen im Zeitraum Januar bis Juli über 15 % aller Logiernächte bei Hotels und Kurbetrieben. Das Vor-Pandemieniveau wird um fast 26 % übertroffen. Die durchschnittliche Verweildauer der amerikanischen Touristen beträgt 2.1 Nächte. Sie bevorzugen es,

in der Stadt Luzern zu übernachten und haben einen Anteil an den dortigen Logiernächten von über 23 %.

Anteil an Logiernächten im Kanton Luzern

In %, Januar bis Juli 2023



Quelle: Luzerner Kantonalbank, BFS

Mit deutlichem Abstand folgen auf Platz 2 die Touristen aus Deutschland. Sie haben einen Anteil von gut 8 % an den kumulierten Logiernächten im Zeitraum Januar bis Juli und übertreffen das Niveau des gleichen Zeitraums von 2019 um 8 %. Im Gegensatz zu den Reisenden aus den USA ziehen sie die ländlichen Regionen des Kantons vor. Dort kommen sie auf fast 11 % Anteil an den Logiernächten. Den 3. Platz teilen sich die Briten und die Inder. Doch während die Touristen aus dem Vereinigten Königreich das Vor-Pandemieniveau mit fast 20 % signifikant überschreiten, liegt die Zahl der Logiernächte von Indern mit knapp 19 % deutlich darunter. Immerhin bleiben Touristen aus Indien mit durchschnittlich 2.4 Nächten deutlich länger im Kanton Luzern als Gäste aus anderen Regionen. Auf Platz 4 folgen Touristen aus China. Mit durchschnittlich 1.3 Nächten verweilen sie eher kurz im Kanton Luzern. Auch bei dieser Gruppe gibt es noch viel Erholungspotenzial, denn das Vor-Pandemieniveau wird um gut 79 % unterschritten. Anfang August erlaubte die Regierung Chinas wieder Gruppenreisen. Von dieser Massnahme dürfte der Luzerner Tourismus profitieren.

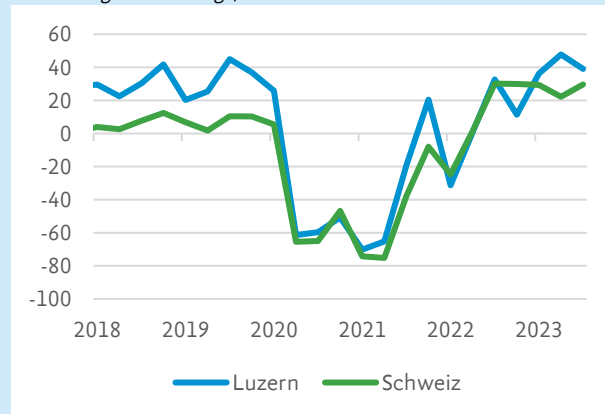
Fernreisende geben am meisten aus

Für den Kanton Luzern ist es eine gute Nachricht, dass die Fernreisenden wieder zurückkommen, denn sie geben mehr aus als andere Reisende. Beispielsweise gaben Übernachtungsgäste aus den USA in der Schweiz 2017 im Durchschnitt 280 Franken pro Tag aus, wobei die Ausgaben für die An- und Abreise in bzw. aus der Schweiz nicht berücksichtigt werden. Daten für das laufende Jahr werden gerade von Schweiz Tourismus erhoben und zu einem späteren Zeitpunkt veröffentlicht. Deutlich spendabler zeigten sich die Reisenden aus China und Indien mit durchschnittlich 380 bzw. 310 Franken pro Tag. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die durchschnittliche Verweildauer der Touristen aus China deutlich kürzer ist als die anderer Nationen. Deutlich weniger als die Fernreisenden geben die Gäste aus dem In-

land und aus dem europäischen Ausland aus. Die durchschnittlichen Tagesausgaben von Übernachtungsgästen aus der Schweiz betragen 140 Franken, während die von Touristen aus Deutschland und Frankreich knapp darunter bei jeweils 130 Franken lagen.

Luzerner Gastgewerbe ist positiv gestimmt

Beurteilung Geschäftslage, Prozentsalden



Quelle: Luzerner Kantonalbank, LUSTAT

Aussichten sind positiv

Mehr Touristen lassen die Herzen der Hoteliers und Gastronomen höher schlagen. Das spiegelt sich auch in der guten Lagebeurteilung der vom KOF befragten Betriebe des Gastgewerbes des Kantons Luzern wider. Im Juli schätzten 45 % der befragten Unternehmen ihre Geschäftslage als gut ein und nur 6 % als schlecht. Auch schweizweit beurteilen die Hoteliers und Gastronomen die Lage gut. Gleichzeitig blicken die Befragten optimistisch auf die nächsten sechs Monate. Sie erwarten, dass sich die Geschäftslage verbessert. Das sind insgesamt positive Aussichten für den Tourismus im Kanton Luzern.

Euroraum mit wenig Pepp

Auch wenn die Wirtschaft im Euroraum im 1. Halbjahr kaum vorangekommen ist, so hat sie sich doch immerhin positiv entwickelt. Bremsklotz am europäischen Konjunkturzug bleibt die Industrie. Dagegen gehen wir davon aus, dass der private Konsum allmählich aus seinem Dornröschenschlaf erwacht und das Wirtschaftswachstum stützt. Die EZB dürfte ihre Leitzinsen zwar nicht mehr nach oben schrauben, rasche Zinssenkungen zeichnen sich aber auch nicht ab.

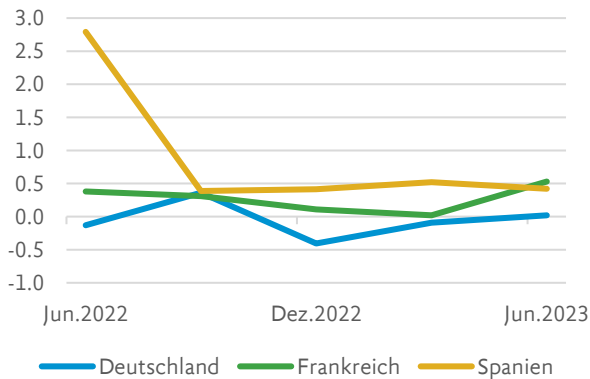
Wirtschaft entwickelte sich heterogen

Die Wirtschaft entwickelte sich allen Widrigkeiten zum Trotz im 1. Halbjahr, wenn auch moderat, positiv. Im 1. und 2. Quartal nahm das BIP preisbereinigt jeweils um 0.1 % gegenüber dem Vorquartal zu. Das Wachstumstempo innerhalb des Euroraums divergierte dabei deutlich. So schafften Frankreich und Spanien im 2. Quartal einen Zuwachs von 0.5 % bzw. 0.4 % zum Vorquartal. Für beide Länder war es der fünfte Anstieg in Folge. In Italien dagegen schrumpfte

die Wirtschaftsleistung im 2. Quartal um 0.4 %, nachdem sie im 1. Quartal noch kräftig um 0.6 % gewachsen war. Die deutsche Wirtschaft stagnierte im 2. Quartal. In den beiden Vorquartalen sank das BIP allerdings um 0.1 % bzw. 0.4 %.

Bruttoinlandsprodukt im Vergleich

Preis- und saisonbereinigt, in % zum Vorquartal



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Deutsche Wirtschaft leidet stärker als andere

Dass sich die Euro-Staaten so unterschiedlich entwickeln hängt vor allem mit ihrer Wirtschaftsstruktur und mit der Natur des Abschwungs zusammen. Dieser betrifft vor allem das Verarbeitende Gewerbe. Ihm bläst Gegenwind aus mehreren Richtungen entgegen. So hat die globale Nachfrage nach Gütern aus dem Euroraum deutlich nachgelassen. Zudem hat sich die Nachfrage der Konsumenten weltweit verschoben. Als die Corona-Restriktionen vielerorts die Mobilität und Kontakte im öffentlichen Raum einschränkten, wurden Konsumgüter - insbesondere langlebige Güter - stark nachgefragt. Nachdem die Restriktionen aufgehoben wurden, verlagerten die Konsumenten ihren Fokus auf Dienstleistungen, wie z.B. Reisen. Im Euroraum profitieren von der Konsumverschiebung nun Mitgliedsländer wie Spanien und Frankreich, deren Dienstleistungssektoren einen hohen Anteil an der Bruttowertschöpfung haben. Frankreichs Servicesektor kommt auf über 80 % und Spaniens auf fast 77 %. Hinzu kommt, dass in diesen Ländern auch der Tourismus, der momentan boomt, einen hohen Stellenwert hat. Demgegenüber leidet das Verarbeitende Gewerbe auch darunter, dass Händler und Produzenten weltweit ihre Lagerbestände an Vor- und Fertigprodukten abbauen. Sie hatten sie nach den Lieferengpässen im Rahmen der Coronavirus-Pandemie über das normale Mass aufgestockt.

Den Abschwung in der Industrie spüren nun vor allem die Euro-Staaten mit einem hohen Industrieanteil. Von den grossen Mitgliedsländern sind Deutschland und Italien betroffen, deren Verarbeitendes Gewerbe 22 % respektive gut 16 % Anteil an der Wirtschaftsleistung hat. Insbesondere die deutsche Wirtschaft hat derzeit das Nachsehen - wobei vielfach übersehen wird, dass sie aufgrund ihrer industriellastigen Struktur die Pandemie besser überstanden hatte als andere Länder und zudem von der globalen Güternachfrage noch bis Anfang des Jahres profitierte. Deutschland ist stär-

ker exportorientiert als andere Mitgliedsländer. Die Güternachfrage wichtiger Abnehmer lässt im Falle der USA nach bzw. bleibt mit Blick auf China verhalten. Zudem haben sich viele Industrieunternehmen auf die Herstellung und den Export von Gütern, wie z.B. Autos und Werkzeugmaschinen, spezialisiert, die stark unter dem zyklischen Abschwung leiden.

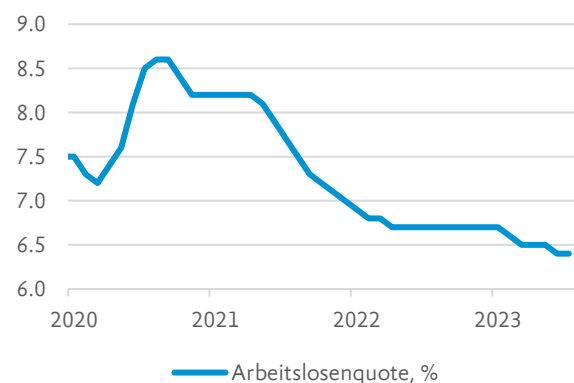
Abschwung in der Industrie ist nicht von Dauer

Wir gehen davon aus, dass der Abschwung in der Industrie nicht bis ins nächste Jahr tragen wird. Das hängt u.a. mit der Entwicklung der Lagerbestände zusammen. Eine Korrektur der Lager kann - wie aktuell - heftig sein. Noch dazu, weil sie global stattfindet. Doch die Historie zeigt, dass sie nicht lange anhält und auch rasch in die andere Richtung korrigieren kann. Hinweise dafür, dass der Lagerabbau sein Ende finden dürfte, kommen aus den USA. Dort berichten Industrieunternehmen, dass der Lagerzyklus weit vorangeschritten ist und ihre Kunden nun über angemessene Lagerbestände verfügen. Auch die aktuell noch kräftige Nachfrage nach Dienstleistungen relativ zu Gütern sollte sich allmählich wieder zu Gunsten des Güterkonsums normalisieren. Darüber hinaus gibt es einen hohen Bedarf von Investitionen u.a. in die Senkung des Energieverbrauchs, die Automatisierung und Digitalisierung von Produktionsprozessen sowie in die Umstrukturierung von Lieferketten. Das sollte der Industrie mittel- bis langfristig Rückenwind geben.

Privater Konsum sollte zulegen

Der konjunkturellen Verlangsamung zum Trotz nahm die Arbeitslosenquote weiter ab. Mit 6.4 % lag sie im Juli auf einem Rekordtief.

Historisch niedrige Arbeitslosenquote



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Grund hierfür ist u.a., dass die Nachfrage nach Arbeitskräften vor allem im arbeitsintensiven Dienstleistungssektor hoch ist. Dementsprechend nahm die Erwerbstätigkeit im 2. Quartal um 0.2 % gegenüber dem Vorquartal auf knapp 169 Millionen zu. Das Stellenwachstum könnte sich zwar noch verlangsamen. Einen Einbruch erwarten wir aber schon allein aufgrund der ungünstigen demographischen Entwicklung nicht. Gleichzeitig wurden die nominalen Löhne vielerorts nach oben angepasst. Die Vergütung je Beschäftigten stieg im 2. Quartal um 5.5 % gegenüber dem

Vorjahr. Eine positive Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung stützen den privaten Konsum. Er profitiert zudem davon, dass eine rückläufige Inflation die Kaufkraft stützt. Darüber hinaus haben die privaten Haushalte ihre immer noch hohen Ersparnisse, die sie während der Pandemie angesammelt haben, noch nicht aufgebraucht. Die Sparquote lag zuletzt mit gut 14 % auf hohem Niveau. Wir erwarten, dass der private Konsum 2024 zunehmend eine wichtige Stütze der Wirtschaft wird. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Wirtschaftsleistung 2023 und 2024 um 0.7 % respektive 1.5 % wachsen wird.

Inflationsrückgang harzt

Der Rückgang der Inflationsrate verläuft langsam. Im August verharrte sie bei 5.3 %. Grund hierfür waren die gestiegenen Energiepreise. Die Kernteuerungsrate, die die zugrundeliegende Inflation besser abbildet, da sie volatile Komponenten wie Energie- und Nahrungsmittelpreise weglässt, fiel dagegen von 5.5 % auf 5.3 %. Wir gehen davon aus, dass die Inflation in den kommenden Monaten nach unten tendieren wird. So sind die Importpreise für viele Nicht-Energie-Güter bereits rückläufig. Auch die Erzeugerpreise sind gefallen. Für dieses und nächstes Jahr erwarten wir daher weiterhin, dass die Inflationsrate im Mittel von 2023 und 2024 bei 5.4 % bzw. 2.3 % liegen wird.

Leitzinstop erreicht

Die Europäische Zentralbank (EZB) hob ihre Leitzinsen auf der Sitzung am 14. September abermals um 0.25 Prozentpunkte an. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Hauptrefinanzierungsgeschäfte kletterten damit auf 4 % respektive 4.5 %. Dieses Niveau dürfte ausreichend restriktiv sein, um die Inflation wieder nachhaltig auf das Ziel von 2 % zu senken. Zumal die Inflationsrisiken mit der Verlangsamung der Binnennachfrage abnehmen. Zudem sind die konjunkturellen Aussichten unsicher. Daher erwarten wir, dass die EZB künftig eine abwartende geldpolitische Haltung einnehmen wird und die Leitzinsen unverändert lässt.

Makroprognosen Eurozone

	2022	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.4	0.7	1.5
Inflationsrate, %	8.4	5.4	2.3
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	4.00	4.00	4.00

e = Prognose

US-Wirtschaft wächst moderat

Die restriktive Geldpolitik der Notenbank (Fed) scheint an der Wirtschaft abzuperlen. Eine kräftige Kontraktion, wie noch vor einigen Monaten von vielen Analysten befürchtet, blieb bislang aus. Gleichzeitig hat die Inflation abgenommen, und die Fed dürfte ihre restriktive Geldpolitik beenden.

Wirtschaft wuchs kräftiger als erwartet

Die Wirtschaftsleistung nahm im 2. Quartal um 0.6 % gegenüber dem 1. Quartal zu, nach revidiert 0.5 %. Damit fiel das Wachstum kräftiger aus als wir mit 0.3 % prognostiziert hatten. Grund hierfür war vor allem eine deutliche Zunahme der Unternehmensinvestitionen. Die privaten Konsumausgaben wuchsen zwar etwas schwächer. Gleichwohl trugen sie 0.3 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei.

Auch für das laufende 3. Quartal deutet sich eine positive Entwicklung an. Hinweise hierfür liefern u.a. die Konsumausgaben, die im Juli preisbereinigt um 0.6 % gegenüber dem Vormonat stiegen. Gleichzeitig nahmen die Kapitalgüteraufträge ohne Rüstung und Luftfahrt inflationsbereinigt um 1.3 % zu. Das deutet somit auf eine Zunahme der Ausrustungsinvestitionen hin.

Arbeitsmarkt entwickelt sich solide

Ein wichtiger Motor der amerikanischen Wirtschaft ist der private Konsum. Dieser entwickelt sich positiv. Wir gehen auch für die nächsten Monate davon aus, dass die Konsumausgaben zunehmen werden, auch wenn sich die Dynamik verlangsamen dürfte. Wichtige Stütze ist dabei die Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Hierbei rechnen wir damit, dass die Unternehmen künftig weniger Personal einstellen werden. Gleichzeitig profitieren die privaten Haushalte davon, dass die Inflation fällt. Die Lebenshaltungskosten nehmen nicht mehr so stark zu wie im letzten Jahr. Das wiederum stützt die Kaufkraft der Konsumenten. Gleichzeitig hält die Kreditnachfrage der privaten Haushalte an, was ein weiteres Indiz für die Resilienz der US-Konsumenten ist.

Wohnungsbausektor entwickelt sich heterogen

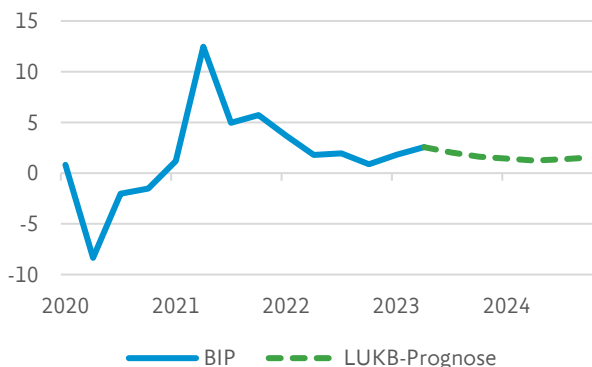
Der Wohnungsbausektor ist der Bereich, der bislang am negativsten auf die restriktive Geldpolitik der Fed reagierte. Im Schlepptau des gestiegenen Leitzinses kletterten auch die Hypothekenzinsen. Der Zinssatz für die 30-jährige Festhypothek lag zuletzt im Durchschnitt bei knapp 7 %. Entsprechend nahmen die Wohnbauinvestitionen in den letzten Quartalen signifikant ab. Jedoch scheint der Hausbau-sektor seinen Boden zu finden. Hinweise hierfür liefern u.a. die Baubeginne und -genehmigungen. Diese habe sich in den Sommermonaten stabilisiert, wenn auch auf niedrigem Niveau. Während sich die Neubauverkäufe verbessert haben, sind die Verkäufe bestehender Häuser schwach. Viele Hausbesitzer, die gerne umziehen würden, sind durch die günstige Finanzierung, die sie sich für ihre derzeitige Immobilie gesichert haben, praktisch gebunden. Daher haben sich die Verkäufe bestehender Häuser noch nicht erholt.

Wachstumsprognose für 2023 nach oben angepasst

Nachdem die Wirtschaft im 1. Halbjahr stärker wuchs als bislang von uns erwartet wurde, haben wir unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr auf 2 % nach oben genommen. Hierbei gehen wir unverändert davon aus, dass der amerikanische Konjunkturzug in den kommenden Monaten langsamer rollen wird. Das spiegelt sich in unserer Prognose von 1.4 % für das nächste Jahr wider.

Moderates Wachstumstempo voraus

Bruttoinlandsprodukt, preis- und saisonbereinigt, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Fed wartet ab

Die Inflationsrate betrug im August 3.7 %. Sie liegt damit nach wie vor deutlich über dem von der Fed anvisierten Inflationsziel von 2 %. Die Kerninflationsrate ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten sank zuletzt auf 4.3 %. Wir erwarten, dass sich der Rückgang fortsetzen wird. Die Teuerungsrate dürfte 2023 im Durchschnitt bei gut 4 % und 2024 2.3 % liegen.

Da die Teuerungsrate die Marke von 2 % noch signifikant übertrifft, hält die Fed die Tür für weitere Zinsanhebungen offen. Wir gehen aber davon aus, dass sie den Leitzins für die kommenden Monate auf dem aktuellen Niveau behalten wird. Zumal das inflationsbereinigte (reale) Leitzinsniveau steigt, wenn die Inflation abnimmt, und die Wirtschaft damit stärker als gewünscht einbremsen könnte. Eine Senkung des Leitzinses erwarten wir erst auf Sicht von 12 Monaten, vorausgesetzt die Inflation pendelt sich nachhaltig auf einem niedrigeren Niveau ein.

Makroprognosen USA

	2022	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.1	2.0	1.4
Inflationsrate, %	8.0	4.0	2.4
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00

e = Prognose

China wächst verhalten

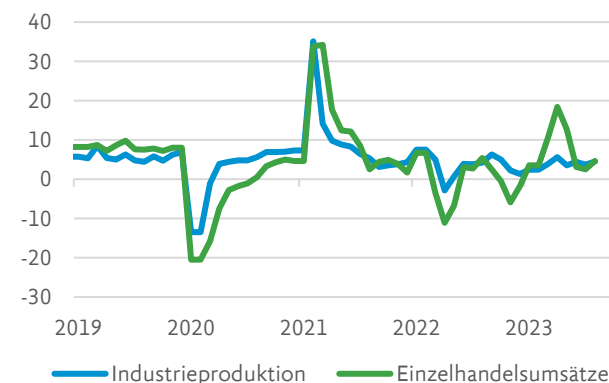
Chinas Wirtschaft wuchs in den letzten Quartalen verhalten. Entsprechend unseren Erwartungen hat das Reich der Mitte die globale Konjunktur dieses Jahr dabei weder positiv noch negativ beeinflusst. Zwar wird das Land davon profitieren, dass sich die globale Nachfrage im kommenden Jahr erholt. Doch China hat strukturelle Probleme, die verhindern, dass die Wirtschaft in den nächsten Jahren nachhaltig kräftig wachsen wird.

Schwacher Start ins 3. Quartal

Die Wirtschaft kam auch zu Beginn des 3. Quartals kaum vom Fleck weg. Darauf deuten jedenfalls die bislang veröffentlichten Konjunkturdaten hin. So meldeten die Einzelhändler, dass ihre Umsätze im August gegenüber Juli um 0.3 % stiegen, nach -0.1 %. Grund hierfür ist, dass die chinesischen Konsumenten weniger Güter, dafür aber mehr Dienstleistungen nachfragen. Die schwache inländische Güternachfrage bekommt jedoch auch die heimische Industrie zu spüren. Die Industrieproduktion nahm im August um 0.5 % zu, nachdem sie aber im Juli stagniert hatte.

Einzelhandel und Industrie entwickeln sich verhalten

In % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Darüber hinaus leidet die Exportindustrie unter dem globalen Nachfrageabschwung. Insbesondere der weltweite Nachfragerückgang im Konsumgüterbereich macht dem Land, das als Werkbank der Welt bekannt ist, zu schaffen. Der Wert der Exporte sank im August um 8.8 % zum Vorjahr, der vierte Rückgang in Folge.

Die Industrie und vor allem die Exportwirtschaft dürften im kommenden Jahr wieder an Fahrt gewinnen. Denn wir gehen davon aus, dass sich die Nachfrage in den für China wichtigen Absatzmärkten der USA und des Euroraums erholen wird. Darüber hinaus erwarten wir auch, dass der weltweite Abbau der Lagerbestände sein Ende finden wird. Auch das sollte der Industrie 2024 Rückenwind verleihen.

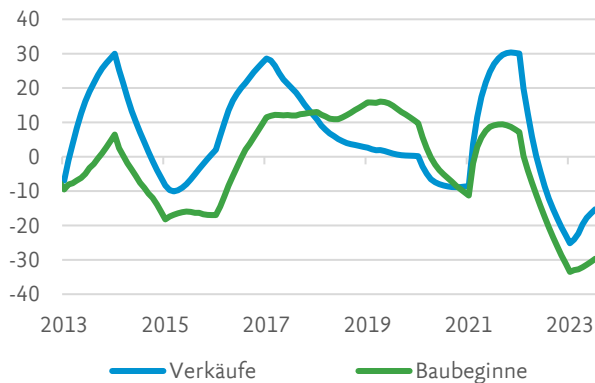
Immobilienmarkt mutiert vom Motor zur Bremse

Doch das Reich der Mitte hat strukturelle Probleme. Diese stehen einem dynamischen Wachstum mittel- bis langfristig entgegen, sofern sie nicht gelöst werden. Einer dieser

Hemmschuhe ist der Immobiliensektor. Über Jahre hinweg förderte die Führung des Landes den Haus- und Wohnungsbau. Dieser trug so zu einem kräftigen, jedoch nicht nachhaltigen Wachstum der Wirtschaftsleistung bei. Zudem war für viele Chinesinnen und Chinesen der Kauf einer Wohnung oder gar eines Hauses eine Art Altersvorsorge. Nun korrigieren die Übertreibungen am Immobilienmarkt. So nehmen die Wohnbauinvestitionen, die Neubaubeginne und Hausverkäufe seit Monaten ab.

Abschwung am Immobilienmarkt

In % zum Vorjahr, geglättet



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Gleichzeitig sinken die Hauspreise. So nahmen die Preise für bestehende Häuser seit März 2022 ab und lagen im Juli 2.8 % unter dem Vorjahreswert. Die Regierung hat zwar eine Reihe von Massnahmen erlassen. Beispielsweise wird der soziale Wohnungsbau stärker gefördert und die Restriktionen für den Kauf einer Immobilie wurden gelockert. Doch die Regierung scheut eine gross angelegte Rettungsaktion. Diese würde die öffentliche Verschuldung - vor allem die der Provinzregierungen - weiter in die Höhe treiben, und das möchte sie vermeiden. Eine rasche Stabilisierung oder gar Kehrtwende ist damit nicht in Sicht. Ohnehin macht sich am Haus- und Wohnungsmarkt ein struktureller Rückgang der Nachfrage bemerkbar. Dieser hängt mit der ungünstigen demographischen Entwicklung des Landes zusammen.

Privater Konsum kommt nicht in Schwung

Seit Jahren versucht die Führung des Landes, die Antriebskräfte der Wirtschaft zu ändern. Der Konsum der privaten Haushalte soll Exporte und Investitionen als Wachstumsmotor ablösen bzw. ergänzen. Doch bisher blieb die Umstrukturierung der Wirtschaft erfolglos. Während der private Konsum z.B. in den USA einen Anteil von knapp 70 % am BIP hat, beträgt er in China seit Jahren rund 38 %. Grund hierfür ist u.a., dass es kein engmaschiges soziales Auffangnetz gibt, wie beispielsweise in der Schweiz. Die privaten Haushalte neigen daher zum Vorsichtssparen, was sich in einer entsprechend hohen Sparquote von rund 30 % niederschlägt. Nun ist wegen des Abschwungs am Immobilienmarkt die bis dato wichtigste Art der Altersvorsorge gefährdet. Mit den rückläufigen Immobilienpreisen verringert sich

nämlich das Nettovermögen der privaten Haushalte, was auch den Konsum beeinträchtigt.

China altert rapide

Ein weiteres Problem ist, dass die Gesellschaft Chinas rasch altert. Die Ein-Kind-Politik, die 1979 eingeführt wurde, fordert ihren Tribut. Bereits jetzt sind über 14 % der Bevölkerung 65 Jahre und älter. 2050 könnte es laut Schätzungen des World Economic Forum ein Drittel sein. Gleichzeitig ist die Geburtenrate auf 1.09 pro Frau gesunken und liegt damit unter dem OECD-Durchschnitt von 1.6. Im Jahr 2022 schrumpfte die Bevölkerungszahl des Landes um rund 850'00 auf 1.411 Milliarden Einwohner. Und der erste Rückgang seit 60 Jahren wird sich in den nächsten Jahren fortsetzen. Bis 2050 erwartet die UN einen Rückgang auf 1.31 Milliarden Menschen. Für den privaten Konsum bedeutet das, dass die Gesamtzahl der Konsumenten in den nächsten Jahren sinken wird. Gleichzeitig geben ältere Menschen tendenziell weniger aus. Erschwerend kommt aktuell hinzu, dass die Beschäftigungsperspektiven zyklisch bedingt unsicher sind. Das Stellenwachstum - vor allem in den Exportunternehmen - ist schwach und die Arbeitslosigkeit mit gut 5 % hoch. Dass da keine grosse Kauflaune aufkommt, versteht sich. Sie dürfte sich aber wieder etwas aufhellen, wenn sich die Beschäftigungs- und Einkommensaussichten verbessern. Diesbezüglich halten wir eine Verbesserung im kommenden Jahr für wahrscheinlich. Nichtsdestotrotz wird der private Konsum wegen der strukturellen Probleme auch weiterhin keine tragende Säule der Wirtschaft werden.

Fiskal Stimuli bleiben moderat

Die Provinzregierungen haben sich in der Vergangenheit vor allem über den Verkauf von Land finanziert. Doch diese Finanzierungsquelle ist durch den Abschwung im Bausektor versiegt. Die lokalen Regierungen müssen nun mehr als sonst üblich Anleihen begeben, um fiskalische Massnahmen zu finanzieren. Doch das ist durch die Zahlungsausfälle grosser Bauunternehmen teurer geworden. Ohnehin scheut die Zentralregierung eine übermässige Stimulierung der Wirtschaft. Einerseits möchte sie die öffentliche Verschuldung nicht weiter in die Höhe treiben. Andererseits will sie vermeiden, dass es zu Überkapazitäten kommt - beispielsweise in der Industrie. Dazu kam es Mitte der 2010er Jahre, als die Regierung ihr fiskalisches Füllhorn über die Wirtschaft ausschüttete. Kurzfristig profitierte auch die globale Konjunktur davon. Doch danach dauerte es Jahre, bis die Überkapazitäten z.B. in der chinesischen Schwerindustrie abgebaut wurden.

Produktivität nimmt ab

Das Produktivitätswachstum befindet sich seit Jahren im Abwärtstrend. Grund hierfür ist u.a., dass weniger Arbeitskräfte aus dem ländlichen Agrarsektor in die Städte abwandern, um dort einer Tätigkeit im Industrie- oder Dienstleistungsbereich nachzugehen. In diesen Sektoren ist die Produktivität deutlich höher als im Agrarbereich. Darüber hinaus sind positive Effekte vorangegangener Reformen ausgefallen. Eine dieser Reformmassnahmen war die Aufnahme

Chinas in die Welthandelsorganisation (WTO). Die ausenwirtschaftliche Öffnung steigerte den Wettbewerb in China und erhöhte damit die ökonomische Effizienz. Im Trend wird sich das Reich der Mitte also mit niedrigeren Wachstumsraten zufrieden geben müssen. Für dieses Jahr erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von ca. 5 %. Das Wachstumsziel der Regierung sollte also erfüllt werden. Für 2024 prognostizieren wir einen Anstieg um 4.6 %.

China bleibt ein wichtiger Standort

Das Reich der Mitte verliert zwar an Strahlkraft - und das nicht erst seit diesem Jahr. Dennoch bleibt das Land für viele Unternehmen weltweit ein bedeutender Produktionsstandort und Absatzmarkt. Das sehen z.B. Schweizer Unternehmen so. Knapp 40 % von über 100 von der Universität St. Gallen im April befragten Unternehmen mit Geschäftstätigkeit in China gaben an, dass sie ihre Investitionen im Land erhöhen wollen. 59 % meldeten, ihre Investitionen gleich zu lassen. Nur 1 % erwog einen Abzug aus China. Ähnlich sehen das auch deutsche Firmen. 55 % der knapp 300 von der deutschen Aussenhandelskammer in China im Mai befragten Unternehmen möchten weiterhin dort investieren. Das Reich der Mitte bleibt auch trotz Bevölkerungsrückgang ein riesiger Absatzmarkt. Durch die Alterung der Gesellschaft ergeben sich sogar neue Absatzfelder. Auch mit dem damit zusammenhängenden Ausbau des Gesundheitssystems tun sich neue Geschäftsmöglichkeiten auf. Zudem will die Regierung die Automatisierung und Dekarbonisierung der Wirtschaft vorantreiben sowie verstärkt in grüne Technologien investieren. Das sind Opportunitäten, die das Land interessant machen. Darüber hinaus punktet China mit einem immer noch grossen Arbeitskräftepool, einer guten Infrastruktur und einem engen Liefernetzwerk sowie einer breiten industriellen Basis.

Handelskonflikt zwischen USA und China belastet

In den letzten Jahren haben die Verspannungen im Handel zwischen China und den USA zugenommen. Das Verhältnis beider Länder hat sich unter US-Präsident Joe Biden sogar verschlechtert. So erliess Joe Biden Anfang August eine Executive Order, die es vor allem US-Firmen in den Bereichen Quantencomputing, Künstliche Intelligenz und Halbleiter erschwert, in China zu investieren. Die US-Administration hatte bereits in den Monaten zuvor chinesische Halbleiterimporte sanktioniert. Hierbei geht es der amerikanischen Regierung vor allem darum, die technologischen Ambitionen Chinas einzuschränken. Der wirtschaftliche Aufschwung des Landes kann damit gebremst werden, denn für

das Reich der Mitte wird es nun teurer und zeitaufwändiger, eine eigene Halbleiterindustrie aufzubauen. China wiederum revanchierte sich damit, dass es Zölle auf US-Importe anhub. Die Stimmung zwischen den USA und China ist aufgeheizt. Jüngst sorgten Medienberichte für Aufsehen, dass Chinas Regierung seinen Beamten verbot, iPhones zu nutzen. China ist für den iPhone Hersteller Apple ein wichtiger Absatzmarkt. Allerdings widersprach die Regierung des Landes wenig später den Medienberichten, wohl auch deshalb, weil China ein wichtiger Standort für Apples Produktion von iPhones ist. Handelskriege kennen keine Gewinner. So schaden die gestiegenen Zölle vor allem den Konsumenten in den USA und China durch steigende Preise. Viele US-Firmen sind dabei weiterhin an Investitionen in China interessiert. Doch der anhaltende Handelskonflikt erschwert die Investitionsentscheidungen der Unternehmen.

Diversifizierung und Lokalisierung von Lieferketten

Die Umfragen bei Unternehmen in Bezug auf ihre Lieferketten lassen erkennen, dass sie verschiedene Strategien verfolgen werden. Einerseits wird verstärkt auf Lokalisierung gesetzt. Die Wertschöpfungskette innerhalb Chinas soll dabei vertieft werden. Unternehmen versuchen also, ihre Position im Reich der Mitte über den Ausbau von Anteilen in Joint Ventures, Onshoring von Lieferketten sowie über grössere Investitionen zu steigern. Gleichzeitig schauen sich Unternehmen auch nach alternativen Absatz- und Beschaffungsmärkten um. Insbesondere andere südostasiatische Länder, u.a. Vietnam, Malaysia, Singapur und Thailand, erscheinen dabei auf dem Radarschirm. Geeignete Alternativen zu China sind jedoch nur schwer zu finden. Somit bleibt die Suche ein kompliziertes und langwieriges Unterfangen.

Makroprognosen China

	2022	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.0	5.1	4.6
Inflationsrate, %	2.0	0.5	1.7
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.50	2.40	2.40

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
Industrielländer						
Schweiz	2.7	0.8	1.6	2.8	2.2	1.3
Euroraum	3.4	0.7	1.5	8.4	5.4	2.3
UK	2.5	0.5	0.4	9.1	7.5	3.1
USA	2.1	2.0	1.4	8.0	4.0	2.4
Japan	1.0	1.6	0.6	2.5	2.9	1.1
Schwellenländer						
Brasilien	3.0	2.9	0.5	9.3	4.6	4.0
China	3.0	5.1	4.6	2.0	0.5	1.7
Indien	6.7	6.7	6.2	6.7	5.8	4.6
Russland	-1.4	1.9	1.2	13.8	5.5	5.3
Welt	2.7	2.8	2.5			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	14.09.2023	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	1.75	2.00	2.00
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	4.00	4.00	4.00
UK: BoE	5.25	5.75	5.75
USA: Fed	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00
Japan: BoJ	-0.10	-0.10	-0.10
China: PBoC	2.50	2.40	2.40