

Konjunktur-Update 1. Quartal 2024

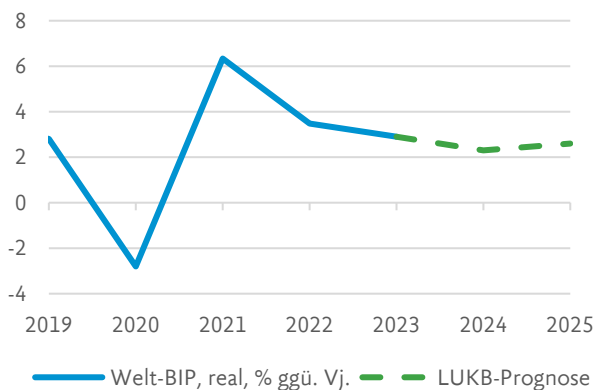
Brian Mandt, Chefökonom

Die Weltwirtschaft entwickelt sich bislang solide - und das trotz der global restriktiven Geldpolitik. Wir erwarten, dass eine Reihe von Zentralbanken 2024 und 2025 ihre Leitzinsen senken könnten. Das setzt voraus, dass die Inflation ihren Rückgang fortsetzt. Das wiederum stärkt die Kaufkraft von Konsumenten und Unternehmen und wirkt sich positiv auf Konsum und Investitionen aus. Gleichzeitig rechnen wir damit, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Investitionen verbessern werden. Die Wachstumsaussichten für 2024 und 2025 schätzen wir somit trotz Abschwächung insgesamt positiv ein.

2024 und 2025 werden besser

Die globale Wirtschaft wird dieses Jahr wohl keinen Preis in der Kategorie kräftigstes Wachstum erzielen. Doch trotz der vielfältigen geopolitischen und wirtschaftlichen Herausforderungen darf schon als Leistung gewertet werden, dass sie überhaupt wächst. Hierbei war die global restriktive Geldpolitik sicherlich einer der prominentesten Bremsfaktoren. Doch obwohl die Zentralbanken in den meisten Industrieländern ihre Leitzinsen bis weit in das Jahr hinein an hoben, entwickelte sich die Wirtschaft in vielen der von uns beobachteten Länder erstaunlich robust. Für 2024 und 2025 erwarten wir zunächst ein etwas moderateres Wachstum, gefolgt von einer leichten Erholung.

Globale Wirtschaft wächst moderat weiter



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Privater Konsum bleibt wichtiger Wachstumsmotor

Es gibt mehrere Gründe, warum wir recht optimistisch auf die kommenden beiden Jahre blicken. So gehen wir davon aus, dass sich der Inflationsrückgang fortsetzen wird. Die Inflationsfortschritte stützen einerseits die Kaufkraft der privaten Haushalte und Unternehmen. Andererseits eröffnen sie den Zentralbanken Spielraum, ihre Leitzinsen zu senken. Wir halten es dabei für wahrscheinlich, dass das eher im späteren Verlauf von 2024 passieren könnte. Damit würden sich auch die Finanzierungsbedingungen für Investitionen

in Ausrüstungen und in Bauten verbessern. Gleichzeitig erwarten wir, dass die Arbeitsmärkte auch 2024 und 2025 in den allermeisten der von uns analysierten Länder eng bleiben werden. Die Beschäftigung dürfte 2024 weiter zunehmen, wenn auch moderater als in den Vorjahren. Wir sehen den privaten Konsum damit auch 2024 als wichtigen Wachstumstreiber.

Wachstumsbasis sollte breiter werden

Wir gehen zudem davon aus, dass das Fundament des Wirtschaftswachstums wieder breiter wird. 2023 wurde die Wirtschaftsleistung hauptsächlich vom Dienstleistungssektor getragen. Wir rechnen damit, dass 2024 und 2025 zunehmend auch positive Impulse von der Industrie auf die Wirtschaft ausstrahlen. Einerseits erwarten wir, dass sich die Konsumpräferenzen wieder etwas stärker Richtung Güterkonsum verschieben und damit ein Stück weit normalisieren. Andererseits gibt es Anzeichen dafür, dass der globale Lagerabbau durch Händler und Hersteller seinem Ende entgegen strebt. Vielfach melden Unternehmen, dass die Lagerbestände bei ihren Kunden zu niedrig sind. Damit deutet sich an, dass sie wieder aufgefüllt werden könnten. Im Verlauf von 2024 sollte sich damit auch die globale Nachfrage nach Waren wieder verbessern. Hiervon dürften vor allem die exportorientierten Länder profitieren. Insgesamt erwarten wir, dass die Weltwirtschaft 2024 und 2025 preisbereinigt um 2.3 % respektive 2.6 % zum Vorjahr wachsen wird.

Risiken sind ausgeglichen

Die Chancen und Risiken für unser Basisszenario sehen wir weitestgehend als ausgeglichen an. Abwärtsrisiken resultieren aus dem anhaltenden Ukraine-Krieg sowie dem Nahostkonflikt. Bei Letzterem besteht die Gefahr, dass er sich auf die ganze Region ausweitet und die globale Energieversorgung bedroht. Darüber hinaus gehen von der restriktiven Geldpolitik Abwärtsrisiken aus. Chancen sehen wir dagegen darin, dass die Inflation kräftiger fällt als erwartet und damit einhergehend die Zentralbanken ihre Leitzinsen rascher zurücknehmen könnten. Das würde die Wirtschaft positiv beeinflussen.

Schweiz gewinnt wieder an Fahrt

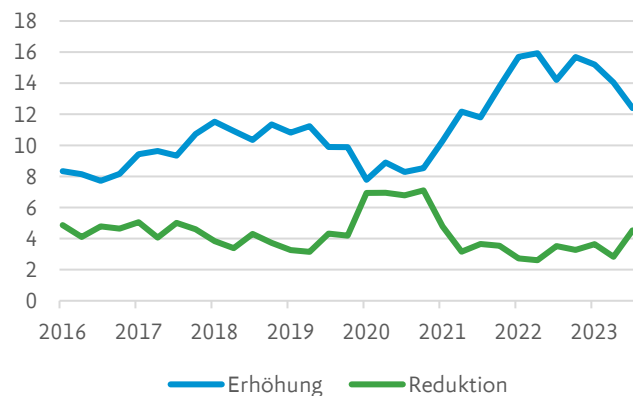
Die Industrie, die u.a. noch unter der globalen Nachfrageschwäche leidet, dürfte allmählich wieder positiv zum Wachstum beisteuern. Gleichzeitig stützt ein robuster Arbeitsmarkt den privaten Konsum. Die Wachstumsaussichten für die Schweizer Wirtschaft sollten sich damit 2024 und 2025 aufhellen.

Privater Konsum bleibt wichtigster Wachstumsmotor

Der private Konsum hat sich 2023 als sichere Bank für die Schweizer Wirtschaft erwiesen. So erwarten wir, dass die Konsumausgaben der privaten Haushalte rund einen Prozentpunkt zum Wachstum der gesamten Wirtschaftsleistung (BIP) beigetragen haben dürften. Damit sind sie der wichtigste Wachstumsmotor. Gespeist wird dieser u.a. von einer anhaltend robusten Arbeitsmarktentwicklung. Die Arbeitslosenquote befindet sich noch immer auf einem niedrigen Niveau. Gleichzeitig ist die Zahl der Beschäftigten weiter gestiegen. Saisonbereinigt kletterte sie im 3. Quartal, wenn auch moderat, um gut 0.1 % auf fast 5.45 Millionen Beschäftigte. In der Zentralschweiz und im Mittelland war der Beschäftigungszuwachs dabei mit jeweils gut 0.7 % signifikant stärker als in der Gesamtschweiz. Schlusslicht war Zürich. Dort nahm die Beschäftigung um 0.4 % ab. Schweizweit planen die Unternehmen kurzfristig eine Erhöhung der Belegschaft.

Mehr Firmen planen, Stellen auf- als abzubauen

Anteil in %, Gewichtung nach Anzahl der Beschäftigung



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

Der Anteil der Unternehmen, die kurzfristig eine Erhöhung der Belegschaft planen, lag dem Bundesamt für Statistik (BFS) zu Folge bei 12.4 % der Gesamtbeschäftigung. Dagegen beabsichtigen 4.5 % der Befragten einen Abbau. Die übrigen der 18'000 befragten Unternehmen wollen den Personalbestand beibehalten. Nichtsdestotrotz dürfte der Stelenaufbau künftig weniger dynamisch sein. Gleichzeitig erwarten wir, dass die Arbeitslosenquote 2024 im Jahresdurchschnitt auf 2.2 % steigen könnte, nach 2 % in diesem Jahr. Für 2025 rechnen wir im Schlepptau der konjunkturellen Erholung mit einem Rückgang auf 2.1 %. Die Aussichten am Arbeitsmarkt bleiben damit grundsätzlich positiv. Da

wir zudem mit einem Anstieg der inflationsbereinigten Einkommen rechnen, sehen wir den privaten Konsum für die nächsten beiden Jahre gut unterstützt.

Investitionsnachfrage sollte wieder zunehmen

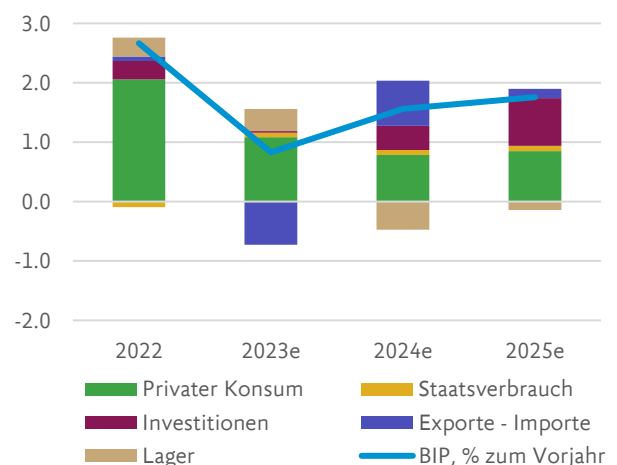
Die Konjunkturrakete hebt erst dann richtig ab, wenn noch weitere Stufen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zünden. Eine davon sind die Investitionen. Hierbei erwarten wir, dass die Unternehmen ihre Investitionen in Ausrüstungen, vor allem in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge, 2024 erhöhen werden. Umfragen bei Betrieben zeigen, dass u.a. Umweltschutzaspekte und der Umstieg von fossilen auf erneuerbare Energieträger wichtige Aspekte für die Planung der Investitionen bleiben. Darüber hinaus dürfte es aufgrund des gestiegenen Kostendrucks auch zu Rationalisierungsinvestitionen kommen. Des Weiteren gewinnen die Automatisierung von Produktionsprozessen sowie Investitionen in die Mitarbeiterentwicklung und -gewinnung wegen der ungünstigen demographischen Entwicklung zunehmend an Bedeutung. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass sich die Finanzierungsbedingungen im kommenden Jahr allmählich verbessern. Auch für die Bauinvestitionen blicken wir optimistisch auf die kommenden beiden Jahre. Rückenwind erhalten sie u.a. davon, dass die steigende Nachfrage im Wohnungsmarkt auf ein knappes Angebot trifft. Im Tiefbausektor machen sich Grossprojekte im Strassen- und Schienenverkehr positiv bemerkbar.

Wachstumsaussichten hellen sich allmählich auf

Insgesamt erwarten wir, dass die Auftriebskräfte für die Wirtschaft 2024 zunehmen. Positive Impulse verorten wir dabei auch vom Aussenhandel. Der starke Franken wird zwar auch im kommenden Jahr die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ausländischen Konkurrenten beeinträchtigen. Wir erwarten jedoch, dass sich die globale Nachfrage allmählich erholt. Somit dürften die Netto-Exporte 2024 und 2025 wieder positiv zum BIP-Wachstum beitragen. Hierbei erwarten wir ein inflationsbereinigtes (reales) BIP-Wachstum 1.5 % bzw. 1.8 % für 2024 respektive 2025.

Wachstumsfundament wird wieder breiter

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflation im Abwärtstrend

Die Inflation ist im November deutlich gefallen. Trotz der gestiegenen Mieten sank die Teuerungsrate von 1.7 % im Oktober auf 1.4 % im November. Im Vormonatsvergleich nahmen die Konsumentenpreise dabei um 0.2 % ab. Während der Preisindex für die Wohnungsmiete um 1.1 % zum Vormonat stieg, gaben die Preise für Nahrungsmittel sowie Erdölprodukte um 0.6 % bzw. 4.1 % nach. Auch viele andere Kategorien verzeichneten Preisrückgänge. Die Kerninflationsrate fiel ebenfalls auf 1.4 %. Steigende Elektrizitätspreise und eine Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn von 2024 dürften zwar dazu führen, dass die Inflationsrate in den nächsten Monaten etwas steigt. Im Verlauf des nächsten Jahres sollte die Teuerungsrate jedoch ihren Abwärtstrend fortsetzen. Wir erwarten, dass die Inflation 2024 im Jahresdurchschnitt 1.2 % betragen wird. Für 2025 rechnen wir mit einer Teuerungsrate von im Mittel 1 %.

SNB könnte Leitzins 2024 senken

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat eine abwartende geldpolitische Haltung eingenommen. Auf der Sitzung im September war sie mit den Fortschritten bei der Inflationsbekämpfung zufrieden und liess den Leitzins unverändert. Wir gehen davon aus, dass sie den Leitzins auch in den kommenden Monaten auf dem Niveau von 1.75 % belassen wird. Der zugrunde liegende Inflationstrend ist aufgrund der nachlassenden Inlandsnachfrage abwärts gerichtet. Zudem hilft der starke Franken die importierte Inflation einzudämmen. Setzt sich der Inflationsrückgang im Verlauf von 2024 fort, gibt das den Währungshüter sogar Spielraum, den Leitzins zu senken. Zumal der inflationsbereinigte (reale) Leitzins mit abnehmender Inflation zunehmen würde. Das wiederum würde die Konjunktur stärker bremsen als erwünscht. Wir gehen daher davon aus, dass die SNB ihren Leitzins in den kommenden 12 Monaten auf 1.25 % senken wird.

Makroprognosen Schweiz

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.8	1.5	1.8
Inflationsrate, %	2.2	1.2	1.0
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.75	1.75	1.25

e = Prognose

Luzerner Wirtschaft mit moderaten Wachstumsaussichten

2023 ist vor allem für die Industrieunternehmen des Kantons Luzern ein herausforderndes Jahr. Sie leiden u.a. unter der globalen Nachfrageschwäche. Dagegen profitiert das Gastgewerbe davon, dass die Touristen aus dem Ausland wieder vermehrt den Kanton bereisen. Das spiegelt sich u.a. in der Beurteilung der Geschäftslage wider, die

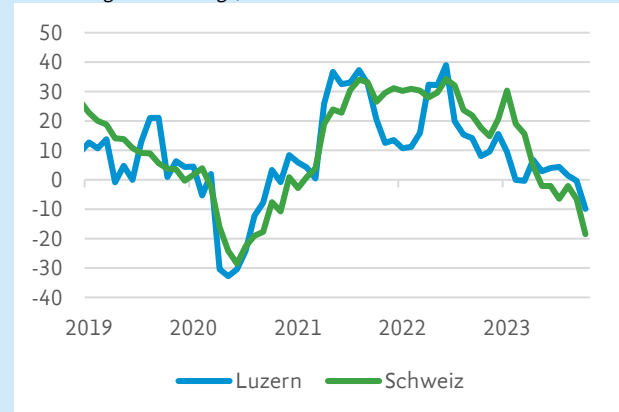
das KOF für die Luzerner Branchen erhoben hat. Mit Blick auf die nächsten Monate erwarten die meisten Branchen eine positive Geschäftslage.

Industrie hat das Nachsehen

Die Industrieunternehmen beurteilten ihre Geschäftslage im Oktober insgesamt noch befriedigend. Damit schnitt die Luzerner Industrie im Vergleich zur Gesamtschweiz besser ab, denn dort schätzten die Industriebetriebe die Geschäftslage als schlecht ein.

Befriedigende Geschäftslage in der Industrie

Beurteilung Geschäftslage, Prozentsalden



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Die Befragten aus Luzern meldeten u.a., dass die Produktion im 3. Quartal gegenüber dem 2. Quartal abgenommen hat. Darüber hinaus berichteten sie von einer verschlechterten Ertragslage und Wettbewerbssituation im Ausland. Der Auftragsbestand wurde als zu klein eingestuft. Über die Hälfte der befragten Industrieunternehmen kämpften laut Umfrage mit Nachfrageproblemen. Der Mangel an Arbeitskräften wird dabei als weiteres Hemmnis für die Produktion gesehen. Der Ausblick auf die künftige Geschäftsentwicklung bleibt eher bescheiden. So erwarten die Luzerner Industriebetriebe, dass die Produktion, Auftragseingänge und Exportaufträge auf unveränderten Niveaus bleiben. Zumindest wird keine weitere Verschlechterung erwartet. Gleichzeitig signalisierten die Unternehmen jedoch, dass Stellen abgebaut werden könnten. Das kontrastiert mit dem gesamtschweizerischen Ergebnis. Hier wollen die Unternehmen den Personalbestand stabil lassen.

Detailhandel blickt optimistisch in die Zukunft

Die Geschäftslage bei den Luzerner Detailisten trübte sich im Oktober ein. Jedoch stufen mehr als die Hälfte (54 %) der Befragten ihre Geschäftslage als befriedigend ein. Wermutstropfen ist dabei, dass der Anteil derjenigen zugenommen hat, die ihre Lage als schlecht beurteilten. Dagegen blicken die Luzerner Einzelhändler zuversichtlich in die Zukunft. Fast 40 % der Befragten erwarten, dass sich ihre Geschäftslage bis Frühjahr nächsten Jahres verbessern wird. Hierbei hat das Lager der Optimisten sogar zugenommen. Der Luzerner Detailhandel erwartet dabei, dass sich die Umsätze auf breiter Front verbessern

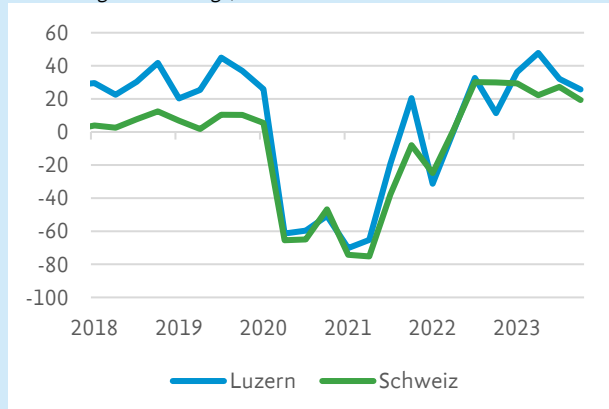
werden. Die Befragten gaben zudem an, dass sie mit steigenden Verkaufspreisen rechnen. Gleichzeitig gibt es eine Tendenz unter den befragten Betrieben, die Zahl der Beschäftigten zu erhöhen.

Gastgewerbe ist positiv gestimmt

Die Stimmung im Gastgewerbe des Kantons Luzern ist weiterhin positiv. Die vom KOF befragten Betriebe aus der Beherbergung und der Gastronomie stufen ihre Geschäftslage im Oktober als gut ein.

Gute Geschäftslage im Luzerner Gastgewerbe

Beurteilung Geschäftslage, Prozentsalden



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Das verwundert wenig, denn die Zahl der Logiernächte im Kanton hat sich auch im 3. Quartal verbessert. Im Vorjahresvergleich stieg sie dabei um 4.9 % auf 762'032 Nächte. Allerdings hat die Dynamik etwas nachgelassen. Für die kommenden Monate erwarten die Befragten, dass die Geschäftslage positiv bleibt. Auch erwarten die Betriebe, dass die Zahl der Beschäftigten auf unverändertem Niveau bleiben wird.

Bau rechnet mit positiver Geschäftslage

Auch die Bauunternehmen des Kantons Luzern schätzten im Oktober ihre Geschäftslage als gut ein. Lediglich 3 % der vom KOF befragten Betriebe meldeten eine schlechte Geschäftslage. Bis März nächsten Jahres rechnen die Bauunternehmen in der Mehrheit (85 %) damit, dass die Geschäftslage positiv bleibt. Nach wie vor ist der Mangel an Facharbeitskräften im Bausektor prevalent. So berichteten 49 % der Betriebe, dass die Zahl der Beschäftigten zu niedrig sei. 50 % beurteilten den Personalbestand dagegen als ausreichend. Der Personalmangel bleibt aus Sicht der Luzerner Bauunternehmen dabei Wachstumshemmnis Nummer eins. So gaben 79 % der befragten Firmen an, dass der Arbeitskräftemangel ein limitierender Faktor ist. 30 % der Unternehmen sehen eine ungenügende Nachfrage als Produktionshemmnis.

Moderate Wachstumsaussichten für Luzern

Die Umfrageergebnisse bestätigen unsere Erwartung für die Luzerner Gesamtwirtschaft. Wir gehen für die nächsten Monate von einem moderaten Wachstum aus. Posi-

tive Impulse erwarten wir weiterhin vom Dienstleistungssektor, wogegen die Industrie noch dämpfend wirkt. Allerdings rechnen wir damit, dass sich das Umfeld für die Industrie verbessern wird. So prognostizieren wir, dass sich die Nachfrage im Euroraum, dem wichtigsten Absatzmarkt für die Luzerner Industrie 2024, allmählich erholen wird.

Euroraum nimmt wieder Fahrt auf

2023 kam der europäische Konjunkturzug fast zum Halten. Innerhalb des Euroraums entwickelten sich die Länder dabei sehr unterschiedlich. Während die deutsche Wirtschaft schrumpfte, verzeichnete Spanien ein kräftiges Wachstum. Wir erwarten, dass der Konjunkturzug 2024 und 2025 wieder Fahrt aufnehmen wird.

Rahmenbedingungen für den Konsum verbessern sich

Der private Konsum dürfte 2024 und 2025 ein wichtiger Wachstumsträger für die Wirtschaft werden. Hierbei dürften sich die Antriebskräfte des Konsums verschieben. Während die privaten Haushalte in den letzten Jahren die pandemiebedingten Ersparnisse abbauten, um damit ihren Konsum zu finanzieren, dürfte dieser Impuls auslaufen. Wir rechnen damit, dass die Sparquote in den nächsten Quartalen etwa auf dem aktuellen Niveau von gut 14 % bleiben wird. Grund hierfür ist u.a., dass mit höheren Zinssätzen die Opportunitätskosten des Konsums zunehmen. Das stützt die Sparneigung der privaten Haushalte. Positive Impulse erwarten wir dagegen davon, dass sich die reale Kaufkraft der Konsumenten erholt. Gründe hierfür sind, dass die Inflation weiter fallen und die Nominallöhne steigen sollten. Hinzu kommt, dass die Beschäftigung zunehmen dürfte, wenn auch mit einer moderateren Dynamik als in den vergangenen Jahren. Per Saldo sollte die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte steigen. Gleichzeitig erwarten wir, dass sich die Konsumpräferenzen vom Dienstleistungskonsum etwas in Richtung Güternachfrage verlagern werden.

Investitionsperspektiven sind positiv

Auch die Unternehmen dürften in den nächsten beiden Jahren weiter in Ausrüstungen investieren. Bereits 2022 und in der ersten Hälfte von 2023 sind die Ausrüstungsinvestitionen gestiegen - und das trotz der vielfältigen Herausforderungen. Die Verteuerung der Finanzierungsbedingungen und der anhaltende Krieg Russlands gegen die Ukraine haben die Unternehmen jedenfalls nicht davon abgehalten, in Ausrüstungen wie Maschinen und Fahrzeuge zu investieren. Ein Grund hierfür ist sicherlich, dass sie über solide Bilanzen verfügen und gut kapitalisiert sind. Darüber hinaus stützen auch öffentliche Ausgabenprogramme. Einige davon laufen noch. Hierzu zählt u.a. das EU-Programm REPowerEU, das u.a. den Ausbau und die Erschliessung erneuerbarer Energie fördert. Hiervon sollten die Ausrüstungsinvestitionen auch in den nächsten beiden Jahren profitieren.

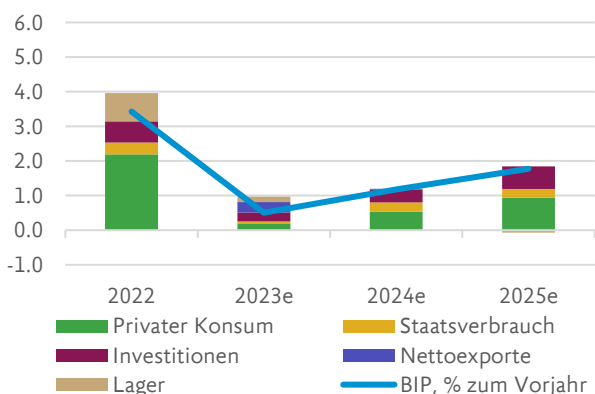
Weniger rosig sieht der Ausblick dagegen für die Bauinvestitionen aus. Wir erwarten, dass sie auch 2024 schrumpfen werden. U.a. hängt das mit den erhöhten Zinsniveaus zusammen, auf die dieser Sektor empfindlich reagiert. Für 2025 rechnen wir damit, dass die Investitionen in Wohnbauten wieder positiv zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beitragen werden.

Aussenhandel sollte sich verbessern

Der Aussenhandel dürfte sich im Verlauf von 2024 allmählich erholen. Als Gründe hierfür sehen wir einerseits, dass die weltweit geleerten Lagerbestände wieder aufgefüllt werden. Andererseits erwarten wir, dass sich die Konsumpräferenzen wieder etwas in Richtung Güterkonsum verschieben werden. Die Nachfrage nach Konsumgütern könnte sich also 2024 weltweit wieder erholen. Insgesamt erwarten wir daher, dass die Wirtschaftsleistung des Euroraums 2024 und 2025 um 1.1 % bzw. 1.8 % zunehmen wird.

Wirtschaft zieht allmählich wieder an

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflation tendiert weiter abwärts

In einigen Mitgliedsländern hatten die Regierungen Massnahmen beschlossen, um den kräftigen Anstieg der Energiepreise zu dämpfen. Diese Massnahmen laufen 2024 aus. Sie führen dazu, dass die Energiepreise Anfang nächsten Jahres wieder positiv zur Gesamtinflation beitragen werden. Dagegen erwarten wir, dass die Inflation bei den Güterkomponenten ohne Energie- und Nahrungsmittel weiter zurückgehen werden. Gründe hierfür sind u.a. niedrigere Rohstoffpreise und die Verbesserung der Lieferketten. Die Dienstleistungspreise entwickeln sich dagegen träger als andere Preiskomponenten. Zudem werden sie stärker von den Löhnen beeinflusst. Gleichwohl dürfte es auch dort zu einem Disinflationprozess kommen, zumal sich die Nachfrage nach Serviceprodukten verlangsamen sollte. Gleichzeitig erwarten wir, dass die Lohndynamik in den kommenden beiden Jahren nachlässt. So scheinen die Tarifverträge die Wachstumsverlangsamung der Wirtschaft und den Inflationsrückgang zu berücksichtigen. Insgesamt erwarten wir für 2024 und 2025 Inflationsraten von 2.6 % bzw. 2.1 % im Jahresdurchschnitt.

EZB hält Leitzinsen länger still

Die EZB hat die Zinssätze für die Einlagefazilität und für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte seit September bei 4 % respektive 4.5 % belassen. Die Währungshüter machten zuletzt deutlich, dass sie die Niveaus für ausreichend restriktiv halten, um die Inflation wieder nachhaltig auf das Ziel von 2 % zu senken. Trotzdem hält sich die EZB die Tür für mögliche weitere Zinsschritte offen. Wir gehen jedoch davon aus, dass sie die Leitzinsen für die kommenden Monate auf den aktuellen Niveaus belassen wird. Setzt sich der Inflationsrückgang fort, dann halten wir eine Senkung der Leitzinsen im späteren Jahresverlauf 2024 für realistisch. Die EZB könnte den Einlage- und Refinanzierungssatz bis Ende 2024 auf 3.5 % bzw. 4 % senken.

Makroprognosen Eurozone

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.6	1.1	1.8
Inflationsrate, %	5.6	2.6	2.1

	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	4.00	4.00	3.50

e = Prognose

USA wächst 2024 langsamer

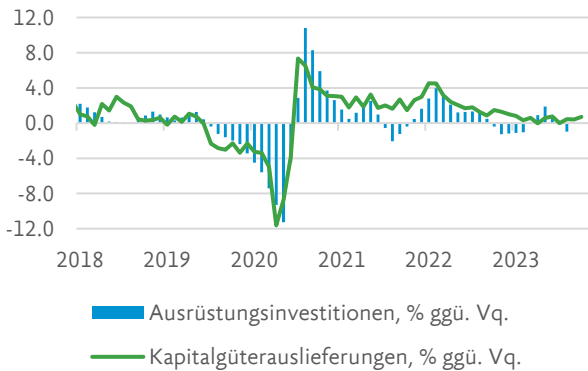
Die restriktive Geldpolitik der Notenbank (Fed) scheint an der Wirtschaft abzuperlen. Eine kräftige Kontraktion, wie noch vor einigen Monaten von vielen Analysten befürchtet, blieb bislang aus. Gleichzeitig hat die Inflation abgenommen, und die Fed dürfte ihren Leitzins daher nicht weiter anheben. Für die Wirtschaft erwarten wir für 2024 eine Verlangsamung des Wachstumstempos.

Gemischte Vorgaben für das 4. Quartal

Im 3. Quartal aber hat die Wirtschaft noch einmal kräftig aufgedreht und wuchs preisbereinigt um 1.2 % gegenüber dem 2. Quartal. Das war das kräftigste Wachstum seit dem 4. Quartal 2021. Positive Impulse gingen vor allem von den um 0.9 % gestiegenen privaten Konsumausgaben aus. Für das laufende Quartal erwarten wir eine Verlangsamung des BIP-Wachstums. Die Vorgaben für das 4. Quartal sind bislang gemischt ausgefallen. Beispielsweise stiegen die Kerneinzelhandelsumsätze ohne die Tankstellenumsätze, Autoverkäufe und andere volatile Komponenten im Oktober um 0.2 % zum Vormonat. Sie sind ein wichtiger Indikator für die Konsumausgaben der privaten Haushalte und deuten damit auf eine positive Konsumneigung hin. Seitens der Industrie fiel der Start ins 4. Quartal mau aus. Die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe produzierten 0.7 % weniger als noch im September. Allerdings hatten die Autohersteller ihre Produktion aufgrund von Streiks kräftig heruntergefahren. Ohne die Automobilproduktion stieg der Output im Verarbeitenden Gewerbe - wenn auch moderat - um 0.1 %. Gleichzeitig deuten die Kapitalgüteraufträge und -

auslieferungen auf eine verhaltene Entwicklung der Unternehmensinvestitionen hin. Per Saldo erwarten wir, dass das BIP im 4. Quartal um 0.3 % zum Vorquartal wächst.

Moderate Investitionsentwicklung im 4. Quartal



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Fiskalpolitik wirkt positiv

Trotz der von uns für das Schlussquartal prognostizierten Wachstumsverlangsamung scheint die restriktive Geldpolitik an der Teflon-Ökonomie abzuperlen. Abgesehen vom Bausektor, der besonders empfindlich auf Zinsänderungen reagiert, entwickelt sich die Wirtschaft solide und stabil. Das liegt u.a. daran, dass die Fiskalpolitik dieses Jahr Rückenwind spendet. Auf Bundesebene wirken sich die grossen Ausgabenprogramme wie der Inflation Reduction Act und das Infrastrukturpaket von 2021 positiv auf die Wirtschaft aus. Gleichzeitig hat sich die finanzielle Lage der untergeordneten Gebietskörperschaften verbessert. Sie profitierten von den landesweit gestiegenen Hauspreisen. Diese liessen die Grundsteuereinnahmen der Kommunen steigen. Damit erhöhte sich der Ausgabenspielraum der Gebietskörperschaften. Wir gehen davon aus, dass der fiskalpolitische Rückenwind 2024 und 2025 nachlässt. Schon allein deshalb, weil die Staatsfinanzen konsolidiert werden sollten. Die Defizitquote beträgt 6.8 % am BIP und die Staatsverschuldung liegt bei 123 %. Der fiskalpolitische Spielraum ist gering.

Schuldenstruktur hat sich verbessert

Dass die Wirtschaft die Zinssteigerungen der Notenbank Fed besser verkraftet als vielfach befürchtet, hängt auch damit zusammen, dass sich die Schuldenstruktur verbesserte. Staat, Unternehmen und private Haushalte nutzten die Niedrigzinsphase der vergangenen Jahre und haben vermehrt langfristige Verbindlichkeiten in Anspruch genommen. So erhöhte der Bund die durchschnittliche Laufzeit seiner ausstehenden Schulden. Während sie vor der Finanzkrise bei 55 Monaten lag, beträgt sie aktuell 72 Monate. Der Anstieg der Zinsen hat die durchschnittliche Verzinsung der Staatsschuld auf 3.1 % steigen lassen. Das liegt rund 0.5 Prozentpunkte über dem Niveau von 2019 vor Ausbruch der Corona-Pandemie. Auch die Unternehmen haben sich in den letzten Jahren längerfristig verschuldet. Die Zinsbelastung steigt damit nur langsam. Bei den privaten Haushalten machen Hypothekenschulden den Löwenanteil an der

gesamten Verschuldung aus. Besonders beliebt ist dabei die Aufnahme 30-jähriger Hypothekarkredite. Die gestiegenen Zinsen werden sich daher nur allmählich in den durchschnittlichen Kosten der ausstehenden Schulden widerspiegeln. Zudem gehen wir davon aus, dass die Fed ihren Leitzins 2024 und 2025 senken wird. Daher erwarten wir, dass sich die Finanzierungsbedingungen wieder etwas entspannen werden.

Arbeitsmarkt ist robust

Einen wichtigen Beitrag zur Resilienz der Wirtschaft liefert der Arbeitsmarkt. Dieser entwickelte sich bis zuletzt robust. Die Arbeitslosenquote lag im Oktober bei 3.9 % und damit auf niedrigem Niveau. Der Beschäftigungszuwachs betrug in diesem Jahr monatlich durchschnittlich 239'000 im Vormonatsvergleich. Damit hat sich die Dynamik gegenüber 2022 allerdings verlangsamt. Wir erwarten, dass sie sich 2024 noch weiter verlangsamen wird. Umfragen, vor allem bei den Betrieben aus dem Dienstleistungssektor, zeigen jedoch, dass die Nachfrage nach Facharbeitskräften weiterhin hoch ist. Hierbei wird der Personalmangel noch durch die demografisch bedingte Abnahme an Arbeitskräften verschärft. Daher rechnen wir für 2024 nur mit einem moderaten Anstieg der Arbeitslosenquote. Im Schlepptau der von uns erwarteten konjunkturellen Erholung rechnen wir für 2025 dann wieder mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote.

Privater Konsum bleibt wichtige Stütze

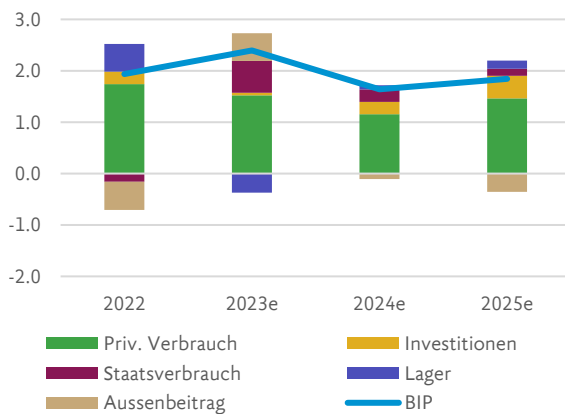
Währenddessen dürften die Arbeitnehmerentgelte zunehmen. Allerdings sollte sich das Tempo verlangsamen. Während sie dieses Jahr noch um 4 % gestiegen sein dürften, erwarten wir für 2024 und 2025 Zuwächse um 3 % bzw. 2.5 %. Inflationsbereinigt nehmen die Arbeitnehmerentgelte damit jedoch zu, denn wir erwarten gleichzeitig, dass sich der Inflationsrückgang fortsetzt. Die reale Kaufkraft verbessert sich also und der private Konsum bleibt damit unseren Prognosen zu Folge gut unterstützt.

Unternehmen investieren wieder

Auch die Unternehmensinvestitionen dürften 2024 und 2025 zulegen. So gehen wir einerseits davon aus, dass sich die Finanzierungsbedingungen im Verlauf von 2024 wieder etwas lockern werden. Andererseits ist der Investitionsbedarf der Unternehmen beispielsweise in den Ausbau und die Erschliessung erneuerbarer Energien, die Automatisierung von Produktionsabläufen und die Digitalisierung hoch. Darüber hinaus besteht ein strategisches Interesse daran, die Herstellung von Halbleitern in die USA zu verlagern. Per Saldo erwarten wir, dass die Ausstattungsinvestitionen damit 2024 und 2025 um 2.2 % bzw. 4.7 % steigen werden. Auch die Bauinvestitionen dürften 2024 und 2025 wieder positiv zum BIP-Wachstum beitragen. Aufgrund der Verlangsamung des privaten Konsums und des Staatsverbrauchs erwarten wir, dass die gesamtwirtschaftliche Leistung 2024 um 1.6 % wachsen wird. 2025 dürfte die Wirtschaft wieder etwas an Schwung gewinnen, so dass wir einen Anstieg um 1.8 % prognostizieren.

2024 verliert US-Wirtschaft etwas an Dynamik

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Inflation im Abwärtstrend

Die Inflation hat sich im Verlauf von 2023 deutlich verringert. Der Rückgang geht dabei mehrheitlich von den Güterkomponenten aus. Sie spiegelt wider, dass die Konsumenten vor allem weniger Güter nachfragen. Dieser Prozess dürfte noch einige Monate anhalten. Darauf weisen einerseits Umfragen bei Unternehmen hin. Andererseits nehmen die Erzeugerpreise ab. Sie bilden die Veränderung der Verkaufspreise ab, die inländische Erzeuger für ihre Produktion erhalten. Sie sind auch ein Indiz dafür, wie hoch die Preissetzungsmacht der Unternehmen ist. Die Teuerung in den arbeitsintensiven Dienstleistungssektoren dürfte auch abnehmen. Üblicherweise reagiert sie träger auf Nachfrageveränderungen als die Güterpreise. Doch wir rechnen damit, dass sich das Lohnwachstum im Prognosezeitraum verlangsamt. Insgesamt gehen wir daher davon aus, dass die Gesamtinflation im Durchschnitt von 2024 auf 2.7 % und 2025 auf 2.2 % fallen wird.

Fed in abwartender Haltung

Die Fed hat ihren Leitzins seit Juli in einer Bandbreite von 5.25 bis 5.5 % unverändert gelassen. Wir gehen davon aus, dass sie den Leitzins noch einige Monate auf diesem Niveau belassen wird. Die Währungshüter betonen zwar, dass sie die Tür für mögliche weitere Zinsanhebungen offen halten. Doch sie signalisieren auch, dass sie die Wirkung der vergangenen Zinsschritte auf die Wirtschaft abwarten wollen. Gleichzeitig ist die Teuerung gefallen und wir erwarten, dass sie 2024 noch weiter zurückkommen wird. Somit sollte der inflationsbereinigte reale Leitzins weiter steigen. Die Geldpolitik wird damit restriktiver, ohne dass die Fed den Leitzins anheben müsste. Wir erwarten daher, dass die Notenbanker den nominalen Leitzins 2024 um 50 Basispunkte auf 4.75 bis 5 % senken wird.

Makroprognosen USA

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.4	1.6	1.8
Inflationsrate, %	4.2	2.7	2.2
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00

e = Prognose

China mit wenig Pepp

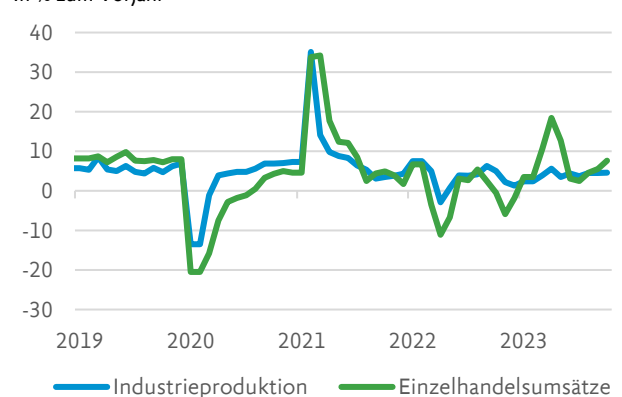
Chinas Wirtschaft wuchs in den letzten Quartalen verhalten. Entsprechend unseren Erwartungen hat das Reich der Mitte die globale Konjunktur dieses Jahr dabei weder positiv noch negativ beeinflusst. Zwar wird das Land davon profitieren, dass sich die globale Nachfrage im kommenden Jahr erholt. Doch China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

Heterogener Start ins 4. Quartal

Die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion entwickelten sich im Oktober positiv. So setzten die Einzelhändler 7.6 % mehr um als noch vor einem Jahr. Im Vormonatsvergleich stiegen die Umsätze jedoch sehr moderat um knapp 0.1 %. Positive Impulse gingen dabei von den Verkäufen von Autos sowie Sport- und Freizeitartikeln aus. Gleichzeitig erhöhten die Industriebetriebe ihren Ausstoss um 4.6 % gegenüber Oktober 2022. Im Vormonatsvergleich nahm die Industrieproduktion dabei um 0.4 % zu. Keine Fortschritte gab es dagegen am Arbeitsmarkt. So verharrete die Arbeitslosenquote bei 5 %. Gleichzeitig verringerte sich die Investitionsdynamik von 3.1 % zum Vorjahr auf 2.9 %. Grund hierfür waren die rückläufigen Bauinvestitionen. Auch die Exporte nahmen weiter ab, wenn auch mit verminderter Dynamik.

Einzelhandel und Industrie entwickeln sich verhalten

In % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Exportaussichten hellen sich auf

Jedoch erwarten wir, dass sich die Exportindustrie im Verlauf des nächsten Jahres erholen wird. Denn die globale Nachfrage nach Waren aus China dürfte allmählich wieder zunehmen. Als Grund hierfür sehen wir u.a., dass die Händler und Produzenten weltweit ihre geleerten Lagerbestände wieder auffüllen werden. Hinweise dafür, dass der Lagerabbau bald sein Ende finden sollte, liefern Umfragen bei Unternehmen aus den USA und dem Euroraum, die beiden wichtigsten Absatzmärkte für China. Zudem dürfte auch die Investitionsnachfrage in beiden Wirtschaftsräumen zulegen, was der chinesischen Exportindustrie zusätzlich Auftrieb geben könnte. Im Schlepptau einer sich erholenden Exportwirtschaft sollte auch die Industrie wieder an Dynamik gewinnen. Hiervon sollte der Arbeitsmarkt profitieren und damit der private Konsum gestärkt werden.

Strukturell bläst China Gegenwind entgegen

Doch der chinesische Konjunkturzug wird 2024 und 2025 kaum schneller rollen. Strukturelle Probleme bremsen die Fahrt. So bleibt der private Konsum mit knapp 40 % Anteil an der Wirtschaftsleistung unterrepräsentiert. Ein fehlendes engmaschiges soziales Auffangnetz verhindert, dass die privaten Haushalte in eine Konsumorgie verfallen, wie wir das beispielsweise - ab und zu - in den USA beobachten können. Ohne vertrauensfördernde Massnahmen, Verbesserungen des Einkommenswachstums oder Strukturreformen, die die Sparneigung der Haushalte verringern, wird jegliche Belebung des privaten Verbrauchs daher nur von kurzer Dauer sein. Da hilft es auch nicht, dass sich der Immobilienmarkt im Abschwung befindet. Der Kauf einer Immobilie gilt für viele private Haushalte als ein wichtiges Mittel, um die Altersvorsorge zu sichern.

Keine Besserung am Immobilienmarkt in Sicht

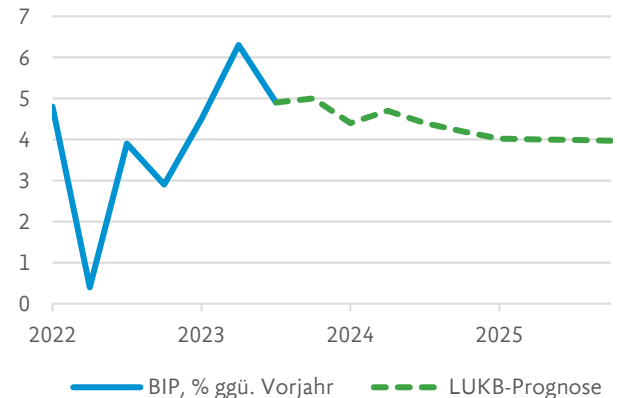
Der Immobilienmarkt bleibt eine Schwachstelle. Zudem gibt es keine Anzeichen dafür, dass das Schlimmste überstanden sein könnte. Damit sind weitere behördlich verordnete Stimulierungsmassnahmen wie die Lockerung der lokalen Beschränkungen für den Erwerb von Wohneigentum und der Anforderungen an die Anzahlung wahrscheinlich. Wenn die bisherigen Massnahmen auch keine Besserung brachten, so verhinderten sie doch möglicherweise einen kräftigeren Abschwung. Wir gehen damit davon aus, dass der Immobiliensektor auch nächstes Jahr die gesamtwirtschaftliche Entwicklung belasten wird.

Regierung steuert gegen

Das von der Führung des Landes angestrebte Ziel eines Wirtschaftswachstums von rund 5 % wird sie dieses Jahr

wohl erreichen. Wir gehen davon aus, dass das BIP-Wachstum gut 5 % betragen wird. Hierbei haben auch die verschiedenen fiskal- und geldpolitischen Lockerungsschritte geholfen. Uns fällt dabei auf, dass die Regierung im Unterschied zu vergangenen konjunkturellen Schwächephasen, weniger daran interessiert ist, hohe Wachstumsraten zu erzielen.

Strukturell bedingt nimmt Wachstumsgeschwindigkeit ab



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Sie konzentriert sich eher darauf, bestehende Risiken mit gezielten Massnahmen einzudämmen. Zudem liegt ihr Augenmerk auf der Wahrung der sozialen Stabilität in der Bevölkerung. Dass die Regierung nicht zum fiskalischen Füllhorn greift, hängt auch damit zusammen, dass die Haushaltslage auf kommunaler Ebene schwach ist. Das schränkt den fiskalpolitischen Spielraum ohnehin ein. Dazu passt, dass die bisher erfolgten Stützungsmaßnahmen vor allem die Angebotsseite der Wirtschaft stützen. Die Geldpolitik konzentriert sich auf die Bereitstellung von Liquidität. Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Regierung ihren konservativen geld- und fiskalpolitischen Kurs beibehalten wird. Insgesamt erwarten wir, dass die Wirtschaftsleistung 2024 und 2025 um 4.4 % bzw. 4 % wachsen wird.

Makroprognosen China

	2023e	2024e	2025e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.1	4.4	4.0
Inflationsrate, %	0.4	1.5	2.4
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.50	2.40	2.40

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Industrielländer						
Schweiz	0.8	1.5	1.8	2.2	1.2	1.0
Euroraum	0.6	1.1	1.8	5.6	2.6	2.1
UK	0.6	0.4	1.4	7.4	3.1	1.4
USA	2.4	1.6	1.8	4.2	2.7	2.2
Japan	1.7	0.7	0.8	3.1	1.8	0.5
Schwellenländer						
Brasilien	3.0	0.2	2.3	4.6	3.9	3.7
China	5.1	4.4	4.0	0.4	1.5	2.4
Indien	6.7	5.7	7.1	5.8	4.8	4.5
Russland	2.5	2.3	0.7	5.8	6.1	4.9
Welt	2.9	2.3	2.6			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	01.12.2023	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	1.75	1.75	1.25
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	4.00	4.00	3.50
UK: BoE	5.25	5.25	4.75
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