

Konjunktur-Update 4. Quartal 2021

Brian Mandt, Chefökonom

Für die Schweiz war dieser Sommer sehr gut, denn die Wirtschaft wuchs u.a. aufgrund der Lockerung der Corona-Restriktionen äusserst kräftig. Ähnlich verhielt es sich in anderen Ländern und Regionen. Die Aussichten für die Konjunktur in den nächsten Quartalen schätzen wir weiterhin als positiv ein. Jedoch erwarten wir, dass die Weltwirtschaft insgesamt langsamer wachsen wird. Die Coronavirus-Pandemie stellt dabei nach wie vor ein grosses Abwärtsrisiko dar. Auch die Inflationsraten dürften von ihren hohen Niveaus wieder etwas zurückkommen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass wichtige Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik ein Stückweit drosseln werden.

Globales Wachstumshoch erreicht

Die globale Wirtschaft hat sich kräftig erholt. Positiv wirken sich dabei die Lockerung der Corona-Restriktionen sowie die Fortschritte bei der Impfung der Bevölkerung aus. Zudem profitiert die Weltwirtschaft von den noch reichlich vorhandenen fiskal- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Wachstumszenit vielfach bereits überschritten wurde. Der globale Konjunkturaufschwung dürfte sich in den kommenden Quartalen mit etwas verminderter Dynamik fortsetzen.

Der Sommer 2021 war gut

Der Sommer war gut, denn die Coronavirus-Pandemie verlor etwas an Schrecken. Konsumenten und Unternehmen blicken wieder optimistischer in die konjunkturelle Zukunft. Die Lockerung der Kontakt- und Mobilitätsbeschränkungen kam vor allem den Dienstleistungsunternehmen zu Gute. Gleichzeitig änderte sich das Konsumverhalten. Während die privaten Haushalte im Lockdown verstärkt Güter nachfragten, stehen nun Serviceleistungen hoch im Kurs.

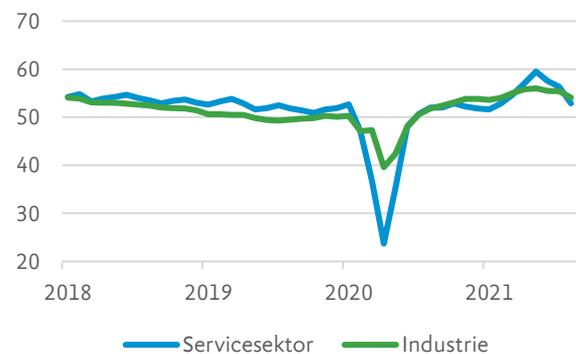
Die Stimmung der Dienstleistungsunternehmen hat sich jedoch wieder etwas eingetrübt. Grund hierfür ist, dass die Zahl der Coronavirus-Infektionen vielerorts wieder steigt. Das schürt die Sorge vor einem erneuten harten Lockdown. Entsprechend hat sich der globale Einkaufsmanagerindex für den Servicesektor (siehe gegenüberliegende Grafik) etwas eingetrübt. Mit aktuell 52.9 Punkten befindet er sich aber noch immer deutlich über der 50er Marke. Die befragten Unternehmen sehen also weiterhin ein Wachstum der Geschäftstätigkeit - aber eben nicht mehr so kräftig wie in den Vormonaten.

Lieferengpässe bremsen die Industrie

Auch der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie hat sich zuletzt verringert und deutet damit auf ein etwas moderateres Expansionstempo hin. Anhaltende Engpässe bei der Lieferung von Rohwaren und Vorleistungsgütern plagten Teile der Industrie. Prominentes Opfer sind die Automobilhersteller, die die Produktion wegen fehlender

Halbleiter drosseln mussten. Es wird noch einige Zeit dauern, bis die Lieferschwierigkeiten überwunden werden.

Globale Einkaufsmanagerindizes signalisieren Wachstum



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Moderateres Wachstumstempo voraus

Wir gehen davon aus, dass der Aufschwung der Weltwirtschaft voranschreiten wird. In einer Reihe von Ländern liegt das Wachstumshoch jedoch bereits hinter uns. Für die nächsten Monate rechnen wir daher unverändert damit, dass die globale Konjunktur ruhiger taktet wird. Für dieses Jahr erwarten wir ein Wachstum der Wirtschaftsleistung (BIP) von real 6.4 % gegenüber dem Vorjahr. 2022 dürfte sich das Tempo auf 4.8 % verlangsamen.

Die Inflationsraten bleiben zunächst noch hoch. Zu einem grossen Teil geht der kräftige Inflationsanstieg auf transitorische Effekte zurück, die allmählich auslaufen dürften. Die Teuerungsraten sollten also wieder etwas zurückkommen. Die teilweise sehr niedrigen Vorkrisenniveaus dürften jedoch nicht wieder erreicht werden.

Auf- und Abwärtsrisiken bleiben ausgeglichen

Die Risiken, dass das Wirtschaftswachstum kräftiger bzw. schwächer ausfällt als von uns erwartet, halten sich die Waage. Abwärtsrisiken sehen wir weiterhin im unsicheren Verlauf der Pandemie. Das Risiko, dass es wieder zu harten Lockdowns kommen kann, können wir nicht ausschliessen.

Zusätzlich besteht die Gefahr, dass das Vertrauen von Konsumenten und Unternehmen in die konjunkturelle Entwicklung aufgrund steigender Coronavirus-Infektionen deutlicher getrübt wird. Das hätte negative Folgen für den Konsum und die Investitionen. Andererseits könnte die Wirtschaft nach Aufhebung der Kontakt- und Mobilitätsbeschränkungen kräftiger wachsen als prognostiziert.

Schweiz im Aufschwung

Die Schweizer Wirtschaft hat sich kräftig entwickelt. Zudem kam sie im internationalen Vergleich relativ glimpflich durch die Corona-Pandemie. Für das laufende Quartal deuten die Frühindikatoren darauf, dass die Wirtschaft mit kräftiger Dynamik weiter wachsen wird.

Kräftiges Wachstum im 2. Quartal

Die Schweiz befindet sich im Aufschwung und legt dabei ein hohes Tempo vor. Im 2. Quartal wuchs das BIP preisbereinigt um 1.8% gegenüber dem Vorquartal. Die Zusammensetzung überzeugte, denn das Wachstum war breit basiert. Positive Impulse gingen vor allem vom privaten Konsum aus, der von der Lockerung der Corona-Restriktionen profitierte. Der Staatsverbrauch nahm u.a. aufgrund von Ausgaben für Corona-Tests und landesweiten Impfungen ebenfalls deutlich zu. Auch die Ausrüstungsinvestitionen und die Nettoexporte stiegen. Die Bauinvestitionen dagegen stagnierten nahezu mit +0.1 %.

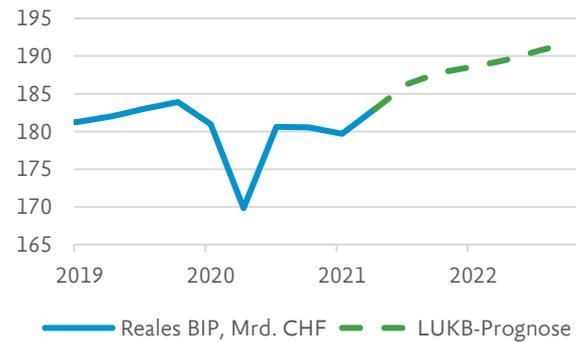
Schweiz ist glimpflich davon gekommen

Das helvetische Wirtschaftswachstum kann sich sehen lassen, denn der Anstieg im 2. Quartal war kräftiger als in Deutschland (+1.6%), Frankreich (+1.1%) und den USA (+1.6%). Ohnehin ist die Schweiz im internationalen Vergleich relativ glimpflich durch die Corona-Pandemie gekommen ist. Die Wirtschaftsleistung liegt nur noch 0.5 % unter dem Vorkrisenniveau vom 4. Quartal 2019. Im Euroraum wird es dagegen noch um 3 % unterschritten, während es die USA bereits deutlich übertroffen haben.

Wachstumsaussichten sind positiv

Wir beurteilen die Konjunkturperspektiven positiv. So dürfte die exportorientierte Schweizer Wirtschaft auch in den kommenden Monaten von der Rückkehr der globalen Nachfrage profitieren. Mit verbesserten Exportaussichten sollte auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen steigen. Im Schlepptau einer positiven Export- und Investitionsentwicklung rechnen wir mit weiteren Fortschritten am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ist in den letzten Monaten kontinuierlich gesunken. Das sind gute Voraussetzungen für eine weitere Erholung des privaten Konsums.

Schweizer Wirtschaft im Aufwärtstrend



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Ruhigeres Fahrwasser in Sicht

Auch in der Schweiz wachsen die Konjunkturbäume nicht in den Himmel. Zwar erwarten wir, dass das BIP im laufenden Quartal etwa gleich stark wie im 2. Quartal wachsen wird. Darauf deuten Frühindikatoren wie das KOF Konjunkturbarometer und die Einkaufsmanagerindizes hin. Doch für den weiteren Prognoseverlauf rechnen wir damit, dass die Wirtschaft in ruhigerem Fahrwasser fahren wird. Das BIP dürfte dieses Jahr real um 3.6 % wachsen. Für 2022 rechnen wir mit einer Wachstumsrate von 3.3 %.

Inflationsrate basisbedingt höher

Auch die Inflation sorgt für Aufsehen. Zuletzt stieg sie in der Schweiz auf 0.9%, das höchste Niveau seit Oktober 2018. Im internationalen Vergleich ist das eher moderat. Die US-Inflation hat die 5%-Marke schon längst geknackt. Ein Teil des Inflationsanstiegs gründet auf Einmaleffekten, die allmählich wieder auslaufen sollten. Wir erwarten, dass die Schweizer Inflationsrate dieses Jahr im Schnitt auf 0.5% steigt, nach -0.7% im letzten Jahr. Für 2022 rechnen wir mit einer Teuerungsrate von 0.6%.

Geldpolitik bleibt unverändert

Der Inflationsanstieg dürfte die Schweizerische Nationalbank (SNB) wenig bekümmern. Die Teuerungsrate befindet sich aktuell im Zielband der SNB. Sorgen bereitet den Zentralbankern vielmehr die Währungsstärke. Eine kräftige und rasche Aufwertung sieht die SNB kritisch, denn sie kann die Konjunktur gefährden. Daher wird die SNB auch weiterhin am Devisenmarkt intervenieren.

Makroprognosen Schweiz

	2020	2021e	2022e
BIP, real, % ggü. Vj.	-2.5	3.6	3.3
Inflationsrate, %	-0.7	0.5	0.6
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	-0.75	-0.75	-0.75

e = Prognose

Luzerner Tourismus erholt sich

Wenn es um Urlaub in der Alpenregion geht, dann zählt Luzern zu den Top-Destinationen. Es verwundert also kaum, dass Tourismus ein wichtiger Wirtschaftszweig sowohl für die Stadt Luzern als auch für den gesamten Kanton ist. Die Coronavirus-Pandemie hat die hiesige Tourismusindustrie hart getroffen. Jedoch hat sich die Lage für die Unternehmen, die direkt und indirekt mit dem Tourismus verbunden sind, in den letzten Monaten verbessert. Auch wenn es noch ein langer Weg ist, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht wird, blicken wir optimistisch auf Luzerns Tourismusindustrie.

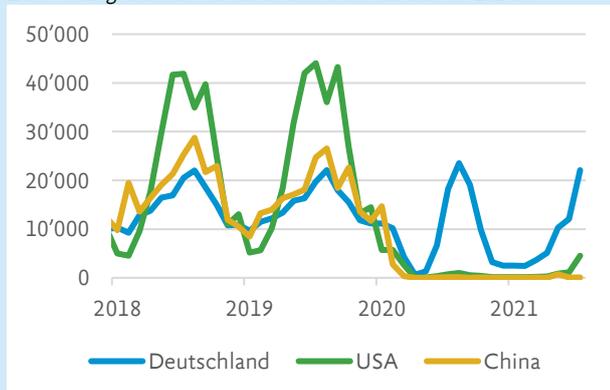
Die ausländischen Gäste kehren wieder zurück

Die Geschäftsaussichten für die Luzerner Reisebranche haben sich aufgeheitert. Das liegt vor allem daran, dass die Kontakt- und Mobilitätseinschränkungen, um die Ausbreitung des Coronavirus einzudämmen, hierzulande und in vielen anderen Ländern gelockert wurden. Gleichzeitig schreitet die Impfung der Bevölkerung in vielen Industrienationen voran. Die Sorge der Menschen, an COVID-19 zu erkranken, hat abgenommen. Damit hat die Reisebereitschaft zugenommen. Das lässt sich an der Zahl der Logiernächte von Touristen aus dem Ausland im Kanton Luzern ablesen, die in den letzten Monaten gestiegen ist. Im Juli nahm sie um gut 43 % gegenüber dem Vorjahr zu. Die Erholung findet allerdings auf einem niedrigen Niveau statt.

Die ausländischen Gäste kamen dabei vorwiegend aus den Nachbarstaaten der Schweiz. Insbesondere Urlauber aus Deutschland machten sich auf den Weg nach Luzern. Die Zahl der Logiernächte deutscher Gäste kletterte im Juli auf 22'110 und erreichte damit wieder das Vorkrisenniveau. Die Touristen aus den Fernmärkten, wie den USA und China, liessen noch auf sich warten. Beispielsweise betrug die Zahl der Logiernächte chinesischer Touristen im Juli lediglich 86. Vor zwei Jahren lag dieser Wert noch bei 24'705 Logiernächten.

Luzern ist bei deutschen Urlaubern beliebt

Zahl der Logiernächte ausländischer Gäste im Kanton Luzern



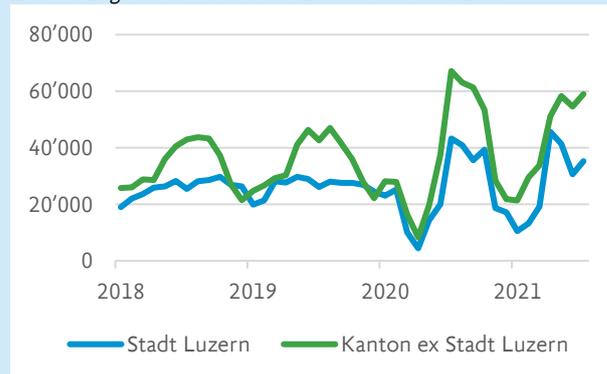
Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

Luzern ist für Inländer eine Reise wert

Wie schon im letzten Jahr stellen inländische Gäste auch 2021 das grösste Kontingent der Besucher des Kantons Luzern dar. Touristen aus der Schweiz bevorzugen dabei die ländlichen und/oder alpinen Gebiete des Kantons. Während die Zahl der Logiernächte von inländischen Touristen in der Stadt Luzern im Trend der letzten paar Monate zurückging, ist sie im Rest des Kantons gestiegen, wie die untere Grafik zeigt.

Zahl der Schweizer Gäste liegt über Vorkrisenniveau

Zahl der Logiernächte von Schweizern im Kanton Luzern

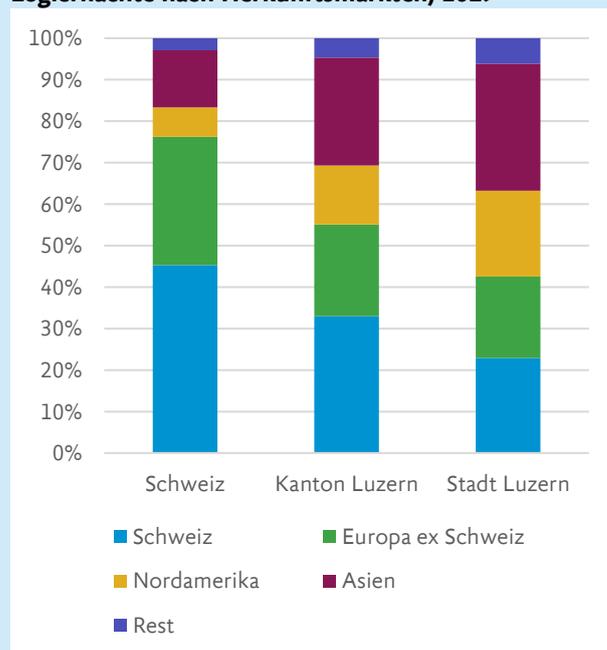


Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

Fernmärkte sind lukrativ für Luzerner Tourismus

Verglichen mit anderen Regionen der Schweiz hing der Tourismus stärker von Reisenden aus den Fernmärkten ab. Vor der Pandemie waren Urlauber aus Asien und Nordamerika noch für 40 % bzw. 51 % der Logiernächte des Kantons respektive der Stadt Luzern verantwortlich. Schweizweit lag der Anteil dieser Touristengruppe dagegen nur bei knapp 21 %.

Logiernächte nach Herkunftsmärkten, 2019



Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

Das Ausbleiben der Gäste aus den Fernmärkten trifft die Tourismusindustrie Luzerns deshalb so hart, weil sie in der Regel deutlich mehr ausgeben als die heimischen Touristen. Chinesische und amerikanische Gäste zählten 2017 mit durchschnittlichen Tagesausgaben von fast CHF 400 bzw. CHF 300 zu den spendablen Touristen. Schweizer Gäste hielten sich dagegen mit knapp CHF 150 eher zurück.

Tourismus ist für die hiesige Wirtschaft wichtig

Viele Bereiche der Luzerner Wirtschaft sind mit dem Tourismus verwoben. Neben den Betrieben, die direkt mit dem Tourismus verbunden sind, wie Hotels, profitieren auch Unternehmen, die indirekt mit dem Tourismus zu tun haben, z.B. Energieversorger oder Reinigungsdienste von Museen, von der touristischen Nachfrage. Letztere trug 2019 nach Berechnungen von BAK Economics 4.4 % zur Wertschöpfung des Kantons Luzern bei und sicherte etwa 6.4 % aller Arbeitsplätze. Für die Stadt Luzern war die wirtschaftliche Bedeutung der touristischen Nachfrage mit einem Wertschöpfungsanteil von 8.3 % und 12.7 % der Arbeitsplätze signifikant höher.

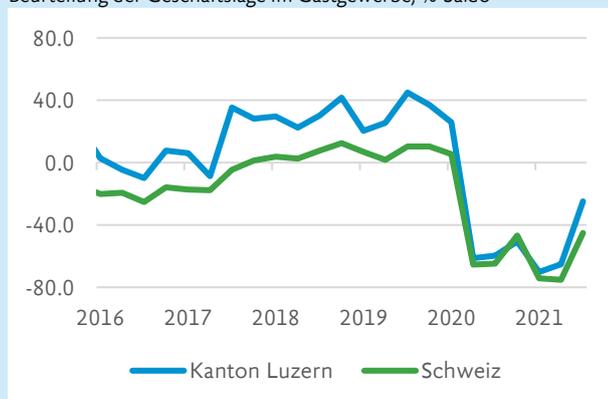
Im Pandemiejahr 2020 dürfte nach Schätzungen von BAK Economics die touristische Wertschöpfung im Kanton und in der Stadt Luzern um fast 60 % bzw. 75 % eingebrochen sein. Arbeitsplätze wurden zwar abgebaut. Doch der Stellenrückgang fiel mit 6 % im Kanton respektive 7 % in der Stadt aufgrund der Kurzarbeiterentschädigung vergleichsweise moderat aus.

Positive Aussichten für den Luzerner Tourismus

Die Stimmung im Luzerner Gastgewerbe hat sich in den letzten Quartalen aufgehellt. Der vom KOF ermittelte Geschäftslageindex stieg auf -24.8 Punkte. Die Pessimisten überwiegen zwar noch. Aber immerhin gibt es davon weniger als in der Gesamtschweiz, wo der Prozentsaldo zuletzt -45.2 betrug.

Stimmung im Gastgewerbe hellt sich auf

Beurteilung der Geschäftslage im Gastgewerbe, %-Saldo



Quelle: Luzerner Kantonbank, Lustat

Wir erwarten, dass sich die wirtschaftliche Lage für die Tourismusindustrie weiter erholen wird. Einerseits gibt es einen hohen Nachholbedarf der Menschen, Reisen zu

tätigen. Das setzt voraus, dass die noch bestehenden Restriktionen weiter gelockert werden und das Vertrauen der Touristen wieder zurückkehrt. Viele Menschen halten sich noch mit Reisen zurück, da sie eine Ansteckung mit dem Virus fürchten. Die Gäste aus dem europäischen Umfeld suchen Luzern aber bereits wieder auf. Die Nachfrage aus den Fernmärkten dürfte dagegen noch etwas länger brauchen, bis sie sich vollständig erholt hat.

Dagegen wird ein Teil der Geschäftsreisen dauerhaft ausfallen. Das trifft vor allem Städte wie Luzern hart, die auch Konferenzen austragen. Grund hierfür ist u.a, dass das Homeoffice an Bedeutung gewonnen hat und sich die Digitalisierung während der Pandemie beschleunigt hat. Konferenzen, Besprechungen und Schulungen werden vermehrt online durchgeführt. Sicherlich werden Treffen und Konferenzen auch wieder physisch stattfinden. Denn sie werden dazu genutzt, soziale oder berufliche Kontakte zu knüpfen und Netzwerke aufzubauen. Ob dies jedoch in gleichem Umfang wie in der Vergangenheit der Fall sein wird, kann bezweifelt werden.

Euroraum wächst kräftig

Die Wirtschaft im Euroraum legte in den letzten Monaten kräftig an Dynamik zu. Gleichzeitig sind die Wachstumsaussichten positiv, zumal die Fiskal- und Geldpolitik noch immer stützend wirken. Wir erwarten daher, dass die reale Wirtschaftsleistung im 4. Quartal dieses Jahres das Vorkrisenniveau überschreitet.

Wirtschaft startete im 2. Quartal durch

Die reale Wirtschaftsleistung nahm im 2. Quartal um 2.2 % gegenüber dem Vorquartal zu. Der Rückgang von -0.3 % im 1. Quartal wurde mehr als kompensiert. Impulse gingen vor allem von der Binnennachfrage aus. So trug der private Konsum 1.9 Prozentpunkte zum Anstieg bei. Die Investitionen wuchsen um 1.1 %. Der Aussenbeitrag wirkte mit 0.1 Prozentpunkten leicht positiv. Dagegen dämpfte der Lagerabbau das BIP-Wachstum um 0.3 Prozentpunkte.

Innerhalb des Euroraums war die Wirtschaftsdynamik recht unterschiedlich. Von den vier grössten Volkswirtschaften hatten Spanien und Italien mit 2.8 % bzw. 2.7 % die Nase vorne. Deutschland wuchs um 1.6 % und Frankreichs Wirtschaft legte um 1.1 % zu.

Nachholbedarf treibt privaten Konsum

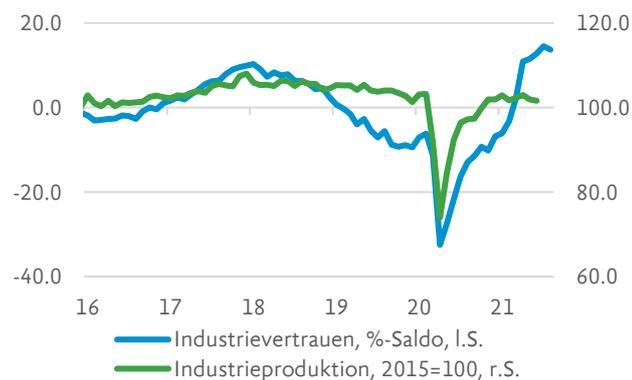
Wir gehen davon aus, dass der private Konsum einer der treibenden Kräfte des Aufschwungs bleiben wird. Das Vertrauen der Konsumenten in die konjunkturelle Entwicklung befindet sich jedenfalls auf hohem Niveau. Eine positive Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung stützen den

privaten Verbrauch. Zudem dürfte ein guter Teil der während der Lockdowns angehäuften Ersparnisse für persönliche Konsumausgaben verwendet werden.

Export- und Investitionsaussichten sind positiv

Die globale Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zieht wieder an. Das stützt die europäische Exportindustrie. Auch die Dynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen nimmt zu. Hinweise hierfür liefern u.a. Umfragen der EU-Kommission bei den Unternehmen. Der Industrievertrauensindex befindet sich auf hohem Niveau und zeigt an, dass die Unternehmen die Geschäftsentwicklung positiv einschätzen.

Signal für anhaltenden Konjunkturaufschwung



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Auch der Anstieg der Kapitalgüteraufträge im Trend der letzten Monate deutet auf steigende Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge hin. Zusätzlich dürften die Ausgaben aus dem EU-Wiederaufbaufonds auch die staatlichen Investitionen ankurbeln. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von real 5.2 %. Für 2022 rechnen wir mit einem BIP-Zuwachs von 4.2 %.

Inflation vorübergehend höher

Erwartungsgemäss ist die Inflationsrate deutlich gestiegen. Grund hierfür waren neben der anziehenden Nachfrage vor allem Einmaleffekte, wie Basiseffekte bei den Rohstoffpreisen und eine Rückkehr zu höheren Mehrwertsteuersätzen in manchen Ländern. Die Einmaleffekte werden allmählich auslaufen. Die Teuerungsrate, die im August auf 3 % stieg, sollte dann wieder zurückkommen. Für 2021 erwarten wir im Jahresdurchschnitt eine Inflationsrate von 2.2 %. Für 2022 prognostizieren wir einen Rückgang auf 1.9 %.

Geldpolitik bleibt lange expansiv

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre geldpolitische Strategie leicht modifiziert. Neu liegt das Inflationsziel mittelfristig bei 2 % und damit etwas höher als das bisherige Ziel von "unter, aber nahe bei" 2 %. Die EZB räumt sich dabei mehr Flexibilität bei der Zielerreichung ein. Phasen, in denen die Teuerungsrate temporär über oder unter 2 % liegt, will die EZB tolerieren. Grundsätzlich versteht die EZB ihr Inflationsziel als symmetrisches Ziel.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen noch lange auf niedrigem Niveau lassen wird. Wir rechnen jedoch damit, dass sie die Wertpapierankäufe im Rahmen des PEPP (Pandemie-Notfallankaufprogramm) drosseln und dann allmählich auslaufen lassen wird. Auf der Ratssitzung im September beschloss sie bereits, das Tempo der Wertpapierankäufe, die aktuell EUR 80 Mrd. pro Monat betragen, zu verringern. Insgesamt rechnen wir damit, dass sich die EZB in Trippelschritten dem Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik nähern wird.

Makroprognosen Eurozone

	2020	2021e	2022e
BIP, real, % ggü. Vj.	-6.5	5.2	4.2
Inflationsrate, %	0.3	2.2	1.9
	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	-0.5	-0.5	-0.5

e = Prognose

US-Konjunkturtanker fährt in ruhigerem Fahrwasser

Auf Sommer folgt Herbst - und das trifft auch auf die US-Wirtschaft zu. Nachdem sich diese im Sommer kräftig erholt hat, dürfte es im Herbst eine Spur ruhiger zugehen. Hinweise hierfür liefern die jüngsten Fundamentaldaten. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr ein BIP-Wachstum von real 6.2 %. Für 2022 prognostizieren wir ein Wirtschaftswachstum von 4.4 %.

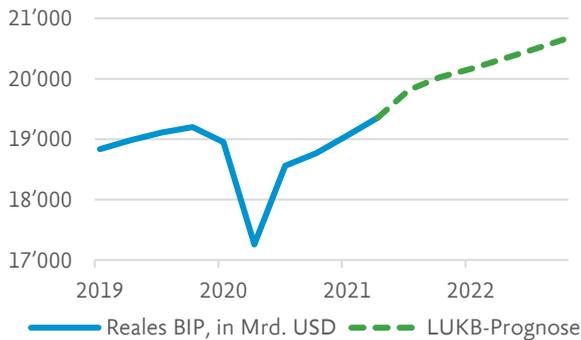
Wirtschaft hat das Vorkrisenniveau bereits übertroffen

Im 2. Quartal wuchs die US-Wirtschaft real um 1.6 % gegenüber dem Vorquartal und hat das Vorkrisenniveau (4. Quartal 2019) deutlich übertroffen. Wachstumsimpulse gingen vor allem vom privaten Konsum und den Ausrüstungsinvestitionen aus, die jeweils um 2.8 % stiegen. Dagegen dämpfte der Rückgang der Wohnbauinvestitionen das BIP-Wachstum. Gleichzeitig raubte der Abbau der Lager 0.4 Prozentpunkte vom BIP. Die Exporte legten um 1.6 % zu. Da jedoch die Importe ebenfalls zunahmen, resultierte ein leicht negativer Nettoeffekt auf das BIP-Wachstum.

Moderates Wachstum voraus

Für die US-Wirtschaft deutet sich eine moderatere Gangart an. Der private Konsum, der mit rund 70 % den grössten Anteil am BIP hat, bleibt dabei das kräftigste Zugpferd. Die privaten Haushalte können auf eine Fortsetzung des Beschäftigungszuwachses und auf steigende Einkommen bauen. Andererseits führt der kräftige Inflationsanstieg dazu, dass die reale Kaufkraft der privaten Haushalte geschwächt wird. Das dämpft die Konsumdynamik.

Vorkrisenniveau wurde überschritten



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Die privaten Hausbauinvestitionen haben sich bereits u.a. wegen der gestiegenen Immobilienpreise verringert. Für das laufende Quartal deutet sich ein weiterer Rückgang an, denn die Baugenehmigungen und Hausverkäufe tendierten zuletzt abwärts.

Positive Impulse erwarten wir dagegen von den Ausrüstungsinvestitionen. Die Zuversicht der Unternehmer in die konjunkturelle Entwicklung des Landes ist hoch. Das belegen die Stimmungsindikatoren, wie die ISM-Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und das Dienstleistungsgewerbe. Allerdings weisen Unternehmer aus diversen Branchen daraufhin, dass es noch Lieferengpässe gibt, die die Dynamik bremsen können.

Inflation sorgt weiterhin für Aufsehen

Die Inflation ist in den letzten Monaten stetig gestiegen, was weitgehend auf temporäre Faktoren zurückzuführen ist. Darüber hinaus ist der Anstieg der Teuerungsrate aber auch Ausdruck der positiven Konjunktorentwicklung. Somit rechnen wir weiterhin damit, dass das Inflationsniveau allmählich wieder sinken wird. Allerdings dürfte es sich auf einem Niveau einpendeln, das höher liegen sollte als vor Ausbruch der Coronavirus-Pandemie. Wir erwarten die Teuerungsrate im Jahr 2021 bei durchschnittlich 4.2 %. 2022 dürfte sie im Schnitt 3.2 % betragen.

Fed deutet Drosselung der Wertpapierkäufe an

Der Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik dürfte bevorstehen. Die Zentralbanker haben in den letzten Wochen zahlreiche Hinweise dafür gegeben, dass eine Drosselung der Wertpapierkäufe (Tapering) notwendig erscheint. Zurzeit kauft die Fed monatlich Staatsanleihen (Treasuries) und mit Hypotheken besicherte Anleihen (MBS) im Volumen von USD 120 Mrd. Die Fed hält über USD 5.3 Billionen an Staatsanleihen und USD 2.2 Billionen an MBS. Darüber hinaus gibt es Billionen von Dollar an Überschussreserven im Bankensystem. Somit würde eine allmähliche Verringerung des Umfangs der monatlichen Wertpapierankäufe bei gleichzeitiger Fortsetzung der Reinvestition fällig werden. Die Vermögenswerte praktisch keine Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit haben. Die Reduzierung der Ankäufe von Vermögenswerten ist jedoch nur ein kleiner erster Schritt auf dem Weg zur Beendigung der geldpolitischen

Notmassnahmen der Fed. Die weitaus grössere Herausforderung ist die Normalisierung der Zinssätze. Hierbei halten wir es für wahrscheinlich, dass die Fed die Leitzinsen ab 2023 allmählich anheben könnte.

Makroprognosen USA

	2020	2021e	2022e
BIP, real, % ggü. Vj.	-3.4	6.2	4.4
Inflationsrate, %	1.2	4.2	3.2

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

e=Prognose

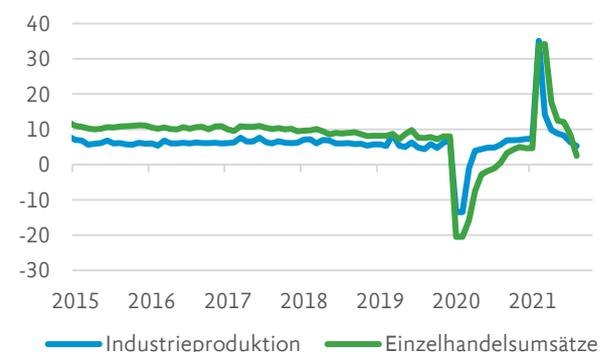
China wächst solide

Die Erholung der chinesischen Wirtschaft setzt sich fort. Allerdings hat das Wachstum im laufenden Quartal deutlich an Dynamik nachgelassen. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr von 8.9 % auf 8.4 % nach unten korrigiert. Für 2022 rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von real 5.8 %.

Schwacher Start in das 3. Quartal

Die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion für Juli und August zeugen von einer schwachen Entwicklung im laufenden Quartal. Im Vorjahresvergleich gingen die Einzelhandelsumsätze im August von 8.5 % auf 2.5 % zurück. Der Industrieausstoss verlangsamte sich von 6.4 % auf 5.3 %.

Produktion und Einzelhandelsumsätze verlangsamen sich in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Gründe hierfür waren Überschwemmungen in Zentralchina, die den privaten Konsum und die Lieferketten beeinträchtigten. Gleichzeitig wurden während des jüngsten Ausbruchs von Covid-19 die Mobilitäts- und Kontakteinschränkungen verschärft. Das dämpfte den Konsum und belastete die Stimmung der Wirtschaftsteilnehmer. So ist der

Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe im August auf 47.5 Punkte gesunken. Damit befindet er sich unter der 50er Marke und weist auf eine Kontraktion der Geschäftsentwicklung hin. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe befindet sich dagegen noch knapp über der 50er Marke und signalisiert somit ein moderates Wachstum.

Wechsel der konjunkturellen Antriebskräfte

Die Erholung der Wirtschaft ging bisher vor allem von der Industrie sowie den Investitionen aus. Gerade die Bau- und Infrastrukturinvestitionen wurden im letzten Jahr durch die Stimulierungsmassnahmen der Regierung angekurbelt. Für die kommenden Quartale deutet sich ein Wechsel der Antriebskräfte an. Die Aussichten für den privaten Konsum sollten sich aufhellen. Einerseits dürften die Corona-Restriktionen allmählich wieder gelockert werden. Zumal die aktuelle Corona-Infektionswelle ihren Höhepunkt überschritten haben sollte. Andererseits dürften die während der Lockdowns angehäuften Ersparnisse auch den privaten Konsum stützen. Die Investitionen dürften sich dagegen insgesamt verlangsamen, u.a. weil die Regierung die fiskalpolitischen Zügel etwas angezogen hat. Insbesondere das Wachstum der Immobilieninvestitionen sollte weiter an Dynamik verlieren.

Punktuelle Stimulierungsmassnahmen

Auch wenn sich die Wirtschaft im Reich der Mitte moderat entwickelt, rechtfertigt das keine breit angelegten expansiven fiskal- und geldpolitischen Massnahmen, um die Konjunktur zu stimulieren. Hinzu kommt, dass die Führung des Landes weiterhin versucht, die Verschuldung und die damit verbundenen Risiken für die Wirtschaft einzudämmen. An-

dererseits möchte die Regierung einen kräftigen Abschwung der Wirtschaft vermeiden. Insbesondere weil damit auch immer die Gefahr von sozialen Unruhen verbunden ist. Nichts fürchtet die kommunistische Partei Chinas mehr als das. Vor diesem Hintergrund dürfte es immer wieder zu zielgerichteten Stimulierungsmassnahmen kommen.

Inflation steigt unterproportional

Die Inflationsrate Chinas fiel im August auf 0.8 %, nach 1 % im Juli. Im Vergleich zu beispielsweise den USA und dem Euroraum befindet sich die Inflation auf niedrigem Niveau. Die Erzeugerpreise haben zwar in den letzten Monaten deutlich zugenommen. Jedoch ist dieser Schub nicht bzw. noch nicht bei den Verbrauchern angekommen. Grund hierfür ist vor allem, dass die Preise für Schweinefleisch, die ein hohes Gewicht im Konsumentenpreisindex Chinas haben, deutlich zurückgekommen sind. Für 2021 rechnen wir mit einer jahresdurchschnittlichen Inflationsrate von 1.2 %. 2022 dürfte sie auf 2.7 % klettern.

Makroprognosen China

	2020	2021e	2022e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.3	8.4	5.8
Inflationsrate, %	2.3	1.2	2.7

	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.50	1.50	1.50

e=Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2020	2021e	2022e	2020	2021e	2022e
Industrielländer						
Schweiz	-2.5	3.6	3.3	-0.7	0.5	0.6
Euroraum	-6.5	5.2	4.2	0.3	2.2	1.9
UK	-9.9	7.3	6.7	0.9	2.2	2.7
USA	-3.4	6.2	4.4	1.2	4.2	3.2
Japan	-4.7	2.3	3.0	0.0	-0.3	0.3
Schwellenländer						
Brasilien	-4.4	5.0	1.9	3.2	7.5	5.8
China	2.3	8.4	5.8	2.3	1.2	2.7
Indien	-7.3	8.2	7.7	6.6	5.3	4.8
Russland	-2.5	4.1	2.5	3.4	6.3	4.6
Welt	-3.1	6.4	4.8			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	14.09.2021	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	-0.75	-0.75	-0.75
Euroraum: EZB	-0.50	-0.50	-0.50
UK: BoE	0.10	0.10	0.10
USA: Fed	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
Japan: BoJ	-0.10	-0.10	-0.10
China: PBoC	1.50	1.50	1.50

Disclaimer:

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

© 2021 Luzerner Kantonalbank.