

Konjunktur-Update 3. Quartal 2022

Brian Mandt, Chefökonom

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft schätzen wir zwar weiterhin positiv ein. Unsere Erwartung wird dabei von Frühindikatoren wie den Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und den Dienstleistungssektor gestützt. Doch der konjunkturelle Gegenwind hat zugenommen. So sind die Rohstoffpreise im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg deutlich gestiegen und haben der Inflation einen weiteren Schub nach oben versetzt. Hohe Inflationsraten fordern aber die Zentralbanken heraus. Diese haben teilweise bereits die Leitzinsen angehoben und weitere Zinsschritte werden folgen. Die Gefahr besteht jedoch, dass sie zu stark auf die Bremse treten und den Konjunkturmotor abwürgen. Die Abwärtsrisiken für die Wirtschaft haben also eher zu- als abgenommen.

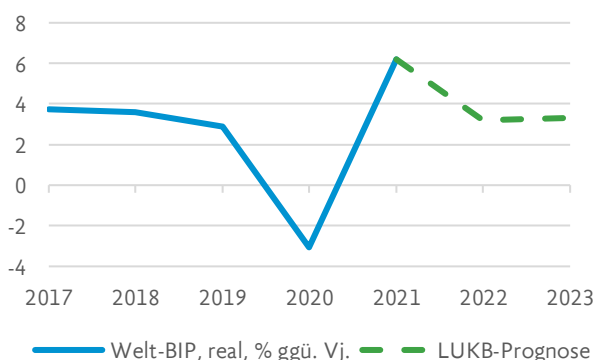
Globale Wirtschaft im Gegenwind

Der globalen Wirtschaft weht ein rauerer Wind entgegen. So belastet der Ukraine-Krieg über gestiegene Energie- und Nahrungsmittelpreise das weltweite Konsum- und Investitionsverhalten. Darüber hinaus hat die Null-Covid-Strategie Chinas die internationalen Lieferströme strapaziert. Ausserdem treten mehr und mehr Zentralbanken auf die geldpolitische Bremse, um die Inflation einzudämmen. Und zu all dem gesellen sich noch die Nachwehen der Coronavirus-Pandemie.

Weltwirtschaft wächst langsamer

Es steht also ausser Frage, dass die Weltwirtschaft dieses Jahr an Tempo verlieren wird. Bislang jedoch entwickelt sie sich robuster als von vielen Analysten und Investoren befürchtet. Das liegt u.a. daran, dass der vom Ukraine-Krieg ausgehende negative Schock die globale Wirtschaft dann traf, als sie sich noch im Aufschwung befand.

Globale Wirtschaft verliert an Fahrt



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

In vielen Ländern haben sich die Arbeitsmärkte bis zuletzt kontinuierlich verbessert. Gleichzeitig sind die Beschäftigungs- und Einkommensaussichten noch positiv. Das stützt

die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte, wogegen die gestiegenen Lebenshaltungskosten die Kaufkraft der Konsumenten dämpfen. Darüber hinaus wirkt sich die fast vollständige Rücknahme der Corona-Restriktionen, die in vielen Industrieländern erfolgt ist, positiv auf die Teile des Dienstleistungssektors aus, die auf Kontakt- und Mobilitätsfreiheit angewiesen sind. Hiervon profitiert beispielsweise der Tourismussektor, der eine rege Nachfrage vermeldet.

Summa summarum erwarten wir für dieses und nächstes Jahr Wachstumsraten von jeweils rund 3.2 %, nachdem die globale Wirtschaftsleistung letztes Jahr preisbereinigt um 6.2 % zum Vorjahr gestiegen ist.

Zentralbanken haben Inflation und Konjunktur im Blick

Die Inflation ist in den letzten Monaten in den meisten Industrieländern deutlich gestiegen. Zuletzt sorgten dabei die im Schlepptau des Ukraine-Krieges gestiegenen Rohstoffpreise für Auftrieb. Die Inflationsraten dürften im Prognoseverlauf allerdings zurückkommen, da wir mit einer Verlangsamung der Konsum- und Investitionsdynamik rechnen. Zudem erwarten wir, dass die Rohstoffpreise sich auf hohen Niveaus stabilisieren werden.

Die Zentralbanken haben vielerorts bereits gegengesteuert. Indem sie die Leitzinsen anheben, versuchen sie die Inflationsgefahren einzudämmen. Das Problem ist jedoch, dass die Geldpolitik zeitverzögert auf die Wirtschaft einwirkt. Es besteht also die Gefahr, dass die Konjunktur zu stark abbremsen. Wir gehen daher davon aus, dass die Zentralbanken trotz hoher Inflation in den kommenden Monaten umsichtig agieren werden.

Abwärtsrisiken sind hoch

Auch wenn wir insgesamt erwarten, dass sich die globale Wirtschaft positiv entwickeln wird, sehen wir doch erhöhte Abwärtsrisiken. Grund hierfür ist u.a. der anhaltende Ukraine-Krieg. Die Auswirkungen auf die Wirtschaft können je

nach Verlauf des Krieges erheblich sein und lassen sich nur schwer quantifizieren. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die Zentralbanken mit einer zu aggressiven Geldpolitik die Wirtschaft abwürgen.

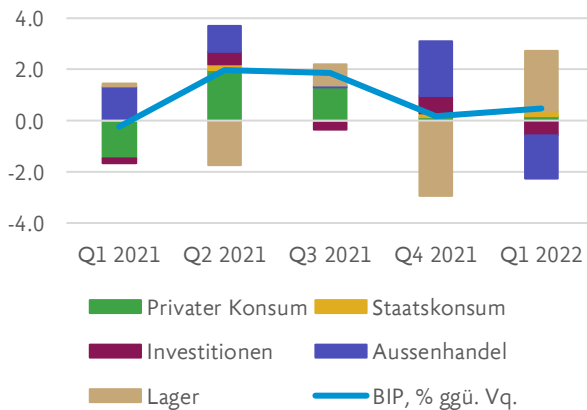
Schweiz wächst solide

Der Schweizer Konjunkturzug rollt weiter - allerdings mit angezogener Handbremse. Bremseffekte gehen u.a. von den gestiegenen Rohstoffpreisen und dem starken Franken aus. Dieses und nächstes Jahr dürfte sich das Tempo der Wirtschaftserholung daher verlangsamen.

Wirtschaft startete positiv ins Jahr

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im 1. Quartal preisbereinigt um 0.5 % zum Vorquartal. Die Dynamik hat sich sogar erhöht, denn im Schlussquartal 2021 betrug der Anstieg revidiert 0.2 %. Die Schweiz wuchs damit kräftiger als Deutschland (+0.2 %) und die USA (-0.4 %). Erwartungsgemäss trug die Binnennachfrage positiv zum BIP bei. So lieferten der private Konsum und die Staatsausgaben jeweils 0.2 Prozentpunkte zum Vorquartalswachstum.

Wachstumsbeiträge zum BIP in Prozentpunkten



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv, Procure

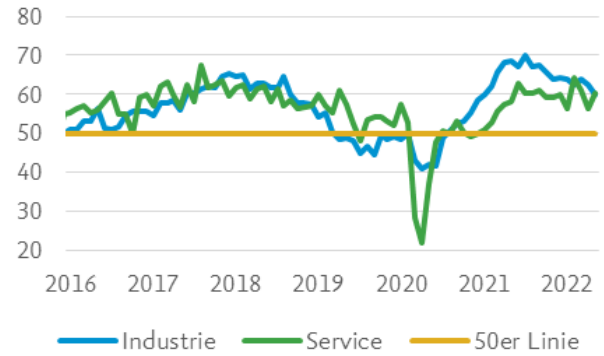
Die Ausrüstungsinvestitionen bremsten das BIP um 0.5 Prozentpunkte. Grund war ein deutlicher Rückgang der Forschungs- und Entwicklungsausgaben nach sehr hohen Zuwächsen in den Vorquartalen. Die Investitionen in Maschinen und elektrische Ausrüstungsgüter sowie in IT entwickelten sich dagegen weiter positiv.

Dienstleistungssektor holt auf

Der Ukraine-Krieg und die gestiegenen Lebenshaltungskosten belasten zwar die Stimmung der Konsumenten, wie der gesunkene Verbrauchervertrauensindex zeigt. Die Arbeitnehmerentgelte sind aber im 1. Quartal um 3.9 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Da die Konsumentenpreise im gleichen Zeitraum um 2.1 % zunahmen, verbuchten die privaten Haushalte einen Kaufkraftgewinn. Zudem profitieren die Konsumenten davon, dass die Corona-Restriktionen fast vollständig zurückgenommen worden sind. Das kommt

auch den Betrieben des Sektors zu Gute, was sich in den Umfragen widerspiegelt. So ist der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe im Mai um 4 Punkte zum Vormonat auf 60.2 Punkte gestiegen und überschreitet die Wachstumsschwelle von 50 Punkten signifikant.

Einkaufsmanagerindizes im Expansionsbereich



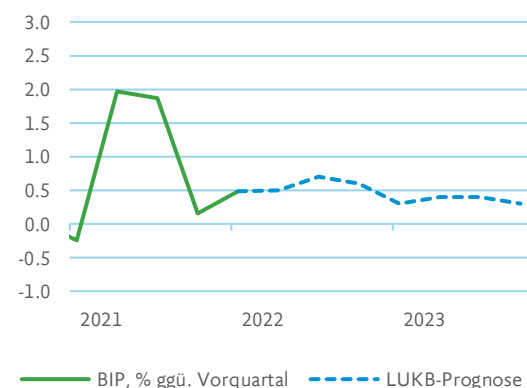
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Doch auch die Industrieunternehmen sind positiv gestimmt. Der entsprechende Einkaufsmanagerindex lag zuletzt bei 60 Punkten. Der hohe Auftragsbestand sichert dabei auch für die kommenden Monate eine rege Produktion. Darüber hinaus signalisierten die befragten Betriebe, dass sich die Engpässe bei den Lieferketten entspannen.

Abwärtsrisiken bleiben hoch

Per Saldo erwarten wir für dieses Jahr, dass die Schweizer Wirtschaft auch aufgrund positiver Basiseffekte um 3 % gegenüber dem Vorjahr wächst. Für 2023 rechnen wir damit, dass sich das Wirtschaftswachstum bei einem Zuwachs von 1.8 % normalisiert. Nichtsdestotrotz bleiben die Abwärtsrisiken für die heimische Wirtschaft aufgrund des Ukraine-Krieges und der kräftig gestiegenen Rohstoffpreise hoch.

Wachstumsprognose



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

SNB dürfte Zinszügel anziehen

Im Vorjahresvergleich stiegen die Verbraucherpreise zuletzt um gut 2.9 %. Die Teuerungsrate dürfte u.a. wegen der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise noch einige Zeit oberhalb des von der Schweizerischen Nationalbank

(SNB) anvisierten Korridors von 0 bis 2 % bleiben. Für dieses Jahr prognostizieren wir dabei eine jahresdurchschnittliche Inflationsrate von 2.3 %. 2023 sollte sie im Mittel auf 1.2 % fallen und damit wieder ins Zielband der SNB sinken.

Dennoch dürfte die SNB die Zinszügel anziehen. Spielraum hierzu sollte sich auch deshalb eröffnen, weil die Europäische Zentralbank (EZB) plant ihren Leitzins ab Juli anzuhäben. Wir gehen daher davon aus, dass die SNB im September den Leitzins von -0.75 % auf -0.5 % erhöht. Für Dezember rechnen wir mit einem weiteren Schritt auf -0.25 %.

Makroprognosen Schweiz

	2021	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.7	3.0	1.8
Inflationsrate, %	0.6	2.3	1.2
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	-0.75	-0.50	0.00

e=Prognose

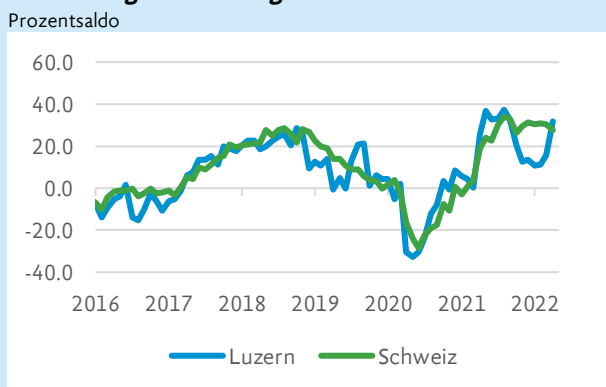
In Luzern überwiegt Optimismus

In den Chefetagen Luzerner Unternehmen blickt man positiv in die Zukunft. Das jedenfalls zeigen die jüngst von LUSTAT veröffentlichten Geschäftsklimaindikatoren für die Wirtschaft des Kantons Luzern.

Luzerner-Industrie positiv gestimmt

Fast die Hälfte der vom KOF befragten Industriebetriebe des Kantons Luzern beurteilten ihre Geschäftslage als gut. Wichtiger noch: sie gehen davon aus, dass die Geschäftslage bis September gut bleibt. Das ist bemerkenswert! Der Ukraine-Krieg und der damit verbundene Anstieg der Rohstoffpreise, die durch die Null-Covid-Strategie Chinas zugenommenen Materialbeschaffungsprobleme und die verschärften Finanzierungsbedingungen haben die Zuversicht der Industrie zwar nicht verbessert, sie haben sie aber auch nicht verschlechtert.

Beurteilung Geschäftslage in der Industrie



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Bemerkenswert ist auch, dass die Stimmungsaufhellung von der Luzerner Exportindustrie getragen wurde.

LUSTAT stellt fest, dass rund 4 von 5 Betrieben, die mehr als zwei Drittel ihrer Waren exportieren, die Geschäftslage als gut bewerten. Das erstaunt angesichts des starken Frankens und der Gefahr, dass sich die Nachfrage in der Europäischen Union, der wichtigsten Exportregion Luzerns, vermindern könnte.

Die Umfrage zeigt, dass die Luzerner Industrie über eine hohe Resilienz verfügt. Die Details signalisieren auch, dass es einen Wechsel bei den Antriebskräften gibt. Die Auftragseingänge für Konsum- und Verbrauchsgüter nehmen ab, die für Investitions- und Vorleistungsgüter legen zu.

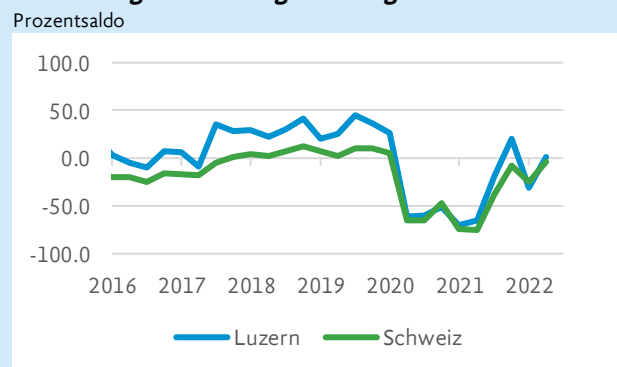
Befriedigende Lage im Luzerner Detailhandel

Die Luzerner Detailhändler schätzten ihre Geschäftslage im April als befriedigend ein, während sie schweizweit als gut beurteilt wurde. Innerhalb des Luzerner Detailhandels wird die Geschäftslage differenziert beurteilt. Grosse Betriebe mit 45 und mehr Beschäftigten beurteilen sie als gut. Kleine und mittlere Betriebe als befriedigend. Insbesondere die niedrige Kundenfrequenz und der geringere mengenmässige Absatz drücken auf die Stimmung der KMUs. Der Ausblick ist aber positiv. Bis Ende September erwarten die befragten Detailhändler eine Verbesserung ihrer Geschäftslage. Dabei rechnen sie auch mit einem Anstieg der Verkaufspreise, was die Konsumenten tendenziell von Käufen abhalten könnte.

Gastgewerbe hofft auf guten Sommer

Das Luzerner Gastgewerbe, das besonders unter der Corona-Pandemie gelitten hat, profitiert von der (fast) vollständigen Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus. Die befragten Gastronomen und Hoteliers beurteilen die Geschäftslage in der Summe als befriedigend. Gleichzeitig rechnen sie damit, dass sich ihre Geschäftslage verbessern wird.

Beurteilung Geschäftslage in Gastgewerbe



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Hierbei sind die Gastronomen deutlich optimistischer als die Hoteliers. Knapp zwei Drittel der Gastronomen rechnen mit einer Verbesserung, während nur knapp die Hälfte der Hoteliers eine Verbesserung erwartet.

Insgesamt rechnen die befragten Betriebe des Gastgewerbes damit, dass die Zahl der Beschäftigten zunehmen

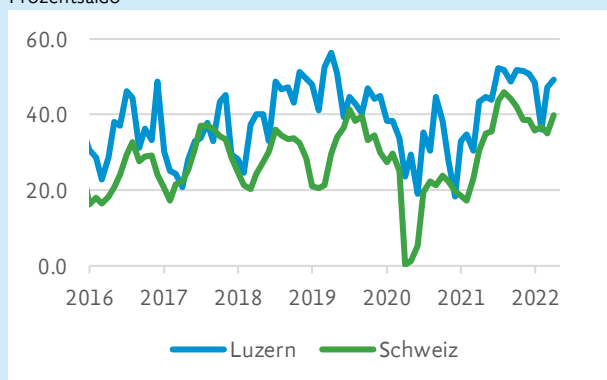
wird. Der Sommer sollte nicht nur aus meteorologischer Sicht gut werden, sondern auch mit Blick auf die Geschäfte. Die Zahlen scheinen den Hoteliers Recht zu geben, denn die ausländischen Gäste kehren allmählich zurück.

Bau hat gut zutun

Das Luzerner Baugewerbe erfreut sich über eine gute Auftragslage. Die Arbeit für die nächsten knapp 8 Monate scheint gesichert. Die Reichweite der Aufträge ist damit signifikant höher als in der Gesamtschweiz mit 5.8 Monaten. Dagegen wird der Personalbestand als zu niedrig eingestuft. Allerdings gehen die befragten Baubetriebe davon aus, dass die Zahl der Beschäftigten in den kommenden Monaten zunehmen dürfte.

Beurteilung Geschäftslage im Baugewerbe

Prozentsaldo



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Positiver Ausblick für die Luzerner Gesamtwirtschaft

Allen Unkenrufen zum Trotz geht es der Luzerner Wirtschaft gut. Der Ukraine-Krieg, die Lieferengpässe und die steigenden Ein- und Verkaufspreise haben die Stimmung der befragten Unternehmen nicht nachhaltig beeinträchtigt. Nichtsdestotrotz bleiben die Abwärtsrisiken auch für die konjunkturelle Entwicklung des Kantons hoch. Gerade der Maschinen- und der Metallbausektor, die im Kanton Luzern stark vertreten sind, reagieren empfindlich auf konjunkturelle Veränderungen.

Euroraum im Dauerstress

Nachdem die Coronavirus-Pandemie die Wirtschaft durcheinander gewirbelt hat, folgt mit dem Ukraine-Krieg der nächste Schock. Da der Euroraum wirtschaftlich enger mit Russland und der Ukraine verflochten ist als andere Regionen der Welt, sind die negativen Folgen des Krieges sichtbarer als anderswo.

Moderater Jahresstart

Die Wirtschaftsleistung wuchs preisbereinigt im 1. Quartal um 0.6 % gegenüber dem Vorquartal nach 0.3 % im 4. Quartal 2021. Von den vier grössten Ländern des Euroraums wuchsen Spanien, Deutschland und Italien um 0.3 %, 0.2 %

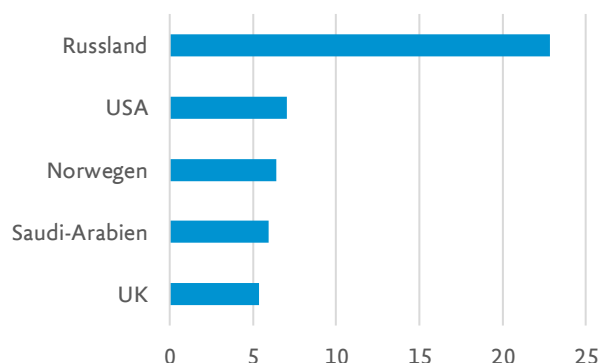
bzw. 0.1 %. In Frankreich stagnierte die Wirtschaftsleistung. Grund für die heterogene Entwicklung sind u.a. die unterschiedlichen Corona-Massnahmen. In Frankreich und in Italien wurden die Eindämmungsmassnahmen etwas später gelockert als in Deutschland und in Spanien.

EU beschliesst Teil-Öl-Embargo

Die EU hat Ende Mai ein Öl-Embargo beschlossen, wenn auch mit Einschränkungen. Es betrifft zunächst die Tanker- und See-basierten Öl-Lieferungen, die mit zwei Dritteln die Mehrheit der Öl-Importe aus Russland ausmachen. Die Pipeline-basierten Transporte sind dagegen ausgenommen. Zudem gilt das Embargo für Rohöl erst nach 6 Monaten und für Ölprodukte nach 8 Monaten. Das gibt der EU Zeit, nach anderen Lieferquellen Ausschau zu halten. Die direkten Belastungen auf die EU-Wirtschaft halten wir für begrenzt. Es besteht jedoch die Gefahr, dass das EU-Embargo die globalen Ölmärkte verknappen und die Preise in die Höhe treiben wird.

Hohe Abhängigkeit von russischem Öl

EU-Rohölimporte 2020, in %



Quelle: Luzerner Kantonbank, Eurostat

Russisches Gas lässt sich schwer substituieren

Während die Märkte für Rohöl und Kohle global integriert sind, trifft das auf den für Erdgas nicht zu. Letzterer ist regional segmentiert. Entfallen Gasimporte aus Russland, können sie nur schwer durch Lieferungen aus anderen Regionen ersetzt werden. Hinzu kommt, dass beispielsweise Deutschland über keine eigenen Terminals für Flüssigerdgas (LNG) verfügt. Das erschwert Substitutionen russischer Erdgasimporte zusätzlich. Mit einem Erdgas-Embargo wird sich die EU wohl noch Zeit lassen, weil der wirtschaftliche Schaden eines Embargos noch zu gross wäre. Dennoch dürfte sie alles tun, um ihre Abhängigkeit von Erdgas aus Russland zu beenden.

Energieintensive Industrie unter Druck

Der Euroraum wird seine Energieabhängigkeit von Russland in den kommenden Jahren reduzieren. Das kann die Energieversorgung deutlich verteuern. Es dürften damit Anreize entstehen, den Umstieg auf die Wasserstoffwirtschaft und erneuerbare Energien zu beschleunigen. Gleichzeitig werden Unternehmen versuchen, die Energieeffizienz ihrer Produktion zu verbessern, um den Energieverbrauch zu

senken. Per Saldo könnte sich die Lage für energieintensive Industriezweige im Euroraum verschlechtern, da Energie im Trend teurer werden dürfte.

Abwärtsrisiken bleiben hoch

Der Ukraine-Krieg wird die Wirtschaft im Euroraum belasten. Insbesondere hohe Rohstoffpreise sowie Lieferprobleme, die im Zusammenhang mit dem Krieg stehen, beeinträchtigen den Konsum und die Investitionen. Die Länder Osteuropas leiden zusätzlich unter dem teilweise Abbruch der Handelsbeziehungen mit Russland. Dennoch muss auch berücksichtigt werden, dass der Krieg den Euroraum in einer Phase des Aufschwungs traf. Gleichzeitig gehen noch positive fiskalische Impulse vom Corona-Wiederaufbaufonds aus. Wir gehen davon aus, dass die Wirtschaft im Euroraum in den kommenden Quartalen moderat wachsen wird und prognostizieren einen BIP-Zuwachs von 3 % für 2022. Für 2023 erwarten wir, dass die Wirtschaft um 2.3 Prozent wachsen wird.

EZB zieht Zinszügel bald an

Die Inflationsrate kletterte im Mai auf 8.1 % nach 7.4 % im April. Der Aufwärtstrend hat sich also fortgesetzt. Ein grosser Teil beruht zwar auf den global gestiegenen Preisen für Energie und Rohstoffe, aber der inländische Preisdruck hat ebenfalls zugenommen. Die Inflation dürfte auch noch die nächsten Monate auf hohem Niveau bleiben, bevor sie dann allmählich zurückkommt. Der Druck auf die Europäische Zentralbank (EZB) nimmt zu, ihre Leitzinsen anzuheben. Die EZB signalisierte zuletzt, dass der Einlagezinssatz, der aktuell bei -0.50 % steht, im Juli angehoben werden könnte. Bis Ende des 3. Quartals dürfte er den negativen Bereich verlassen haben. Somit könnte die EZB den Einlagezinssatz bis Dezember auf 0.50 % anheben. Wir gehen davon aus, dass die Währungshüter den Leitzins auf Jahressicht auf 1.00 % anheben werden.

Makroprognosen Eurozone

	2021	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.3	3.0	2.3
Inflationsrate, %	2.6	6.5	2.3

	Aktuell	3M	12M
Einlagezinssatz, %	-0.50	0.25	1.00

e = Prognose

US-Wirtschaft drosselt die Fahrt

Der Wachstumstanker USA kreuzt auf rauer See. Die Fahrt hat er schon gedrosselt und könnte sie noch weiter verringern. Mit einem Schiffbruch rechnen wir nicht, auch wenn die eine oder andere Klippe umschiffen werden will.

Binnennachfrage nahm im 1. Quartal zu

Das reale BIP schrumpfte im 1. Quartal um 0.4 % im Vorquartalsvergleich. Das war der erste Rückgang seit Aus-

bruch der Pandemie. Das lag daran, dass sich das Handelsbilanzdefizit kräftig ausgeweitet hat, die Lagerbestände langsamer aufgestockt wurden und die öffentlichen Ausgaben gesunken sind. Allein der Aussenhandel raubte aufgrund kräftig gestiegener Einfuhren und sinkender Exporte 1 Prozentpunkt vom Wirtschaftswachstum. Die Nachfrage aus dem Inland entwickelte sich dagegen sehr kräftig. So stiegen der private Konsum 0.5 Prozentpunkte zum Wachstum bei und die Ausrüstungsinvestitionen sogar 1.3.

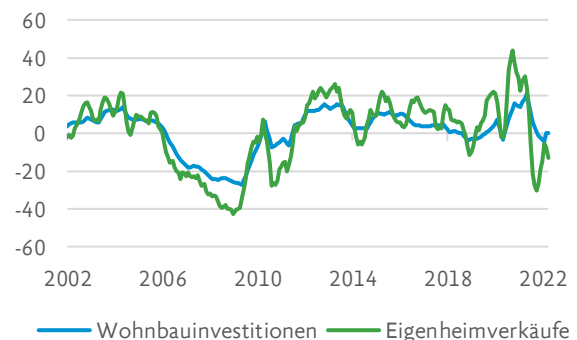
Halbe Kraft voraus

Die Aussichten für die kommenden Monate sind zwar grundsätzlich positiv. Hinweise hierfür liefern u.a. die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor. Dennoch erwarten wir für die nächsten Quartale, dass sich die Binnennachfrage verlangsamen wird. Der konjunkturelle Gegenwind hat jedenfalls zugenommen. Dieser kommt unter anderem von der Fiskalpolitik. Grund hierfür ist, dass die Pandemie-bedingten öffentlichen Hilfsprogramme ausgelaufen sind und neue Ausgabenprogramme grösseren Umfangs fehlen.

Darüber hinaus dämpft die US-Notenbank (Fed) das Wirtschaftswachstum, indem sie den Leitzins anhebt. Den Zinsanstieg bekommen u.a. die Hausbauer zu spüren. Die Verkäufe neuer Eigenheime tendieren bereits südwärts. Auch die Wohnungsbauinvestitionen haben an Tempo eingebüsst.

Bauwirtschaft bremst ab

In % gegenüber Vorjahr, Eigenheimverkäufe geglättet



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

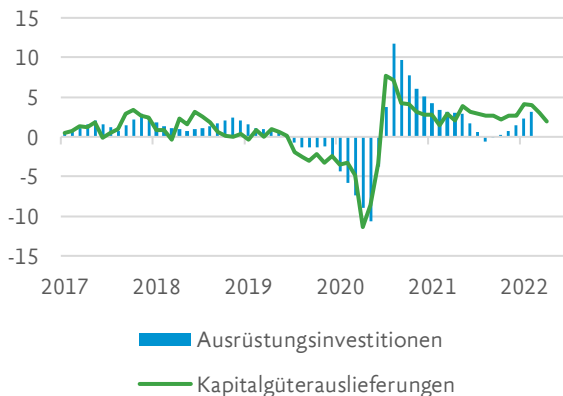
Die Finanzierungsbedingungen am Immobilienmarkt in den USA haben sich in den letzten Monaten verteuert. Allerdings rechnen wir für den Immobilienmarkt nicht mit einem Einbruch beziehungsweise Crash wie im Jahr 2007. Denn die fundamentalen Rahmenbedingungen sind deutlich besser als vor Ausbruch der Subprime-Krise. Die Verschuldung der privaten Haushalte ist mit knapp 50 % in Relation zum BIP geringer als zur Subprime-Krise mit fast 75 % und der Schuldendienst ist niedriger. Die Wohnbauinvestitionen werden sich aber wohl deutlich verlangsamen.

Der Industriesektor wird noch vom robusten Auftragsbestand gestützt. Die Auftragseingänge und Auslieferungen von Kapitalgütern haben jedoch in den letzten Monaten an

Dynamik verloren. Das deutet darauf hin, dass auch die Ausrüstungsinvestitionen in den nächsten Quartalen weniger zum BIP-Wachstum beitragen werden als bislang. Gründe für die moderatere Gangart sind, dass der Konsum von Gütern allmählich nachlässt und sich gleichzeitig die Finanzierungsbedingungen für Investitionen mit den steigenden Zinsen ein Stückweit verteuert haben.

Ausrüstungsinvestitionen dürften an Tempo verlieren

In % gegenüber Vorquartal



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Insgesamt erwarten wir, dass die US-Wirtschaft dieses Jahr um 2.8 % gegenüber dem Vorjahr wachsen wird. Für das nächste Jahr erwarten wir eine Verlangsamung auf knapp 2.5 %.

Inflation hat Zenit überschritten

Im April fiel die Inflationsrate von 8.5 % auf 8.3 %. Die Kerninflationsrate sank von 6.5 % auf 6.2 %. Wir gehen zwar davon aus, dass die Teuerungsrate weiter fallen wird, für eine Entwarnung an der Inflationsfront ist es aber noch zu früh. Aufwärtsdruck geht nach wie vor von den gestiegenen Rohstoffpreisen aus. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die Zweitrundeneffekte länger tragen als erwartet. Das grösste Risiko geht dabei von einer Lohn-Preis-Spirale nach oben aus. Per Saldo erwarten wir, dass die Teuerungsrate im Durchschnitt von 2022 7 % betragen und 2023 auf 2.4 % zurückgehen wird.

Fed fokussiert noch auf Inflation

Die steigende Inflation hat die Währungshüter auf den Plan gerufen. Seit März dieses Jahres hat die US-Notenbank (Fed) ihren Leitzins um 0.75 % angehoben. Für die kommenden Monate erwarten wir, dass die Währungshüter den Leitzins noch weiter anheben werden. Ihr Fokus liegt auf der Bekämpfung von Inflationsgefahren. Allerdings haben auch die Wachstumsrisiken für die Wirtschaft zugenommen. Die Gefahr besteht, dass die Fed mit einer aggressiven Leitzins-Politik die Wirtschaft zu stark abbremsst. Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Notenbanker nach einer raschen Abfolge von Leitzinsanhebungen eine moderatere Gangart wählen werden. Auf Jahressicht erwarten wir den Leitzins in einer Bandbreite von 2.50-2.75 %.

Makroprognosen USA

	2021	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.7	2.8	2.4
Inflationsrate, %	4.7	7.0	2.4

	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	0.75-1.00	1.75-2.00	2.50-2.75

e = Prognose

Chinas Wachstumsmotor stottert

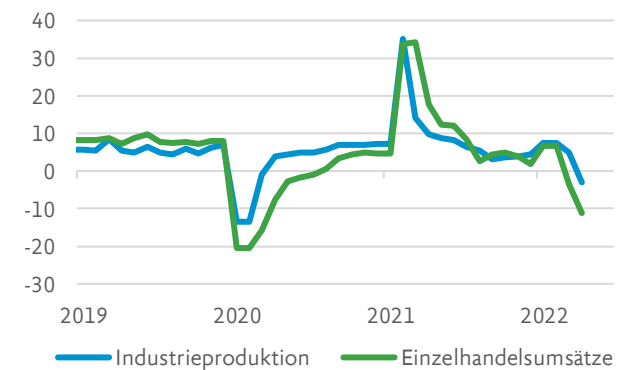
Die rigide Null-Covid-Politik der Regierung ist zum Hemmschuh der chinesischen Wirtschaftslokomotive geworden. Auch wenn die Führung des Landes mit einer expansiven Fiskal- und Geldpolitik gegensteuert, wird sie das Wachstumsziel von 5 % dieses Jahr nicht erreichen.

Schwacher Start ins 2. Quartal

Die Wirtschaft startete schwach ins 2. Quartal. Darauf deuten die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion für April hin. Die Einzelhandelsumsätze sanken um 11.1 % gegenüber dem Vorjahr. Die Industrie verringerte die Produktion um 2.9 %, der erste Rückgang seit März 2020.

Einzelhandel musste deutlich Federn lassen

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

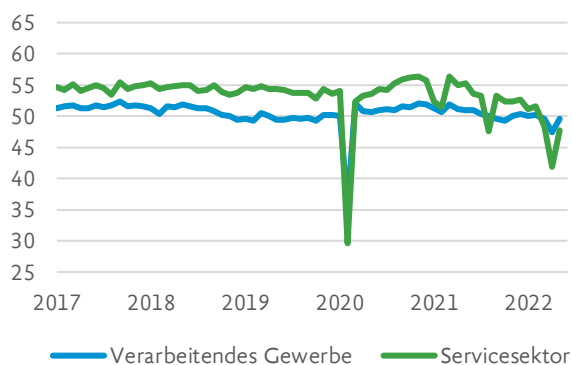
Die rigiden Einschränkungsmassnahmen, um die Ausbreitung der Covid-Krankheit zu stoppen, belasten vor allem die Kaufbereitschaft und -möglichkeit der privaten Haushalte. Entsprechend hat sich der private Konsum verringert. Die geringere Binnennachfrage beeinträchtigt auch die Industrie Chinas zusätzlich zu den durch die Null-Covid-Strategie verursachten Lieferengpässen. Für das 2. Quartal deutet sich damit ein Rückgang der Wirtschaftsleistung im Vorquartalsvergleich an.

Fiskalpolitischer Stimulus in Sicht

Die Restriktionen wurden zwar in den wichtigen Industriegebieten wieder gelockert. Die meisten Produktionszentren des Landes arbeiten mittlerweile wohl wieder weitgehend wie gewohnt, obwohl die Logistik in einigen Regionen noch ein Problem darzustellen scheint.

Einkaufsmanagerindizes haben sich zuletzt verbessert

Indexwerte



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Die Stimmungsindikatoren haben sich entsprechend wieder aufgehellt. So kletterte der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe von 47.4 Punkten im April auf 49.6 Punkte im Mai. Auch im Dienstleistungssektor hat sich die Stimmung verbessert. Allerdings befinden sich die Werte noch unter der Marke von 50 Punkten und deuten damit auf eine Kontraktion hin.

Im 2. Quartal sollte die Wirtschaft die Talsohle dieses Zyklus damit vorerst erreicht haben. Gleichzeitig dürfte die Regierung versuchen, die Binnennachfrage mit fiskalischer

Unterstützung anzukurbeln. Sehr wahrscheinlich wird sie vor allem auf das bewährte Mittel der Infrastrukturmassnahmen zurückgreifen.

Geldpolitik hilft mit zielgerichteten Massnahmen

Die geldpolitische Anpassungen werden vorerst zielgerichtet bleiben. Eine breit angelegte Lockerung halten wir jedenfalls für nicht wirksam, da das derzeitige Problem eher die schwache Kreditnachfrage als der Mangel an Liquidität und Kreditverfügbarkeit ist. Daher tendieren die Behörden jetzt zu einer gezielten geldpolitischen Lockerung, um kleinere und mittlere Betriebe, das Verarbeitende Gewerbe und den Immobiliensektor zu unterstützen.

Makroprognosen China

	2021e	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	8.1	4.0	5.3
Inflationsrate, %	1.0	2.3	2.5
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.85	2.80	2.75

e=Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2021	2022e	2023e	2021	2022e	2023e
Industrielländer						
Schweiz	3.7	3.0	1.8	0.6	2.3	1.2
Euroraum	5.3	3.0	2.3	2.6	6.5	2.3
UK	7.4	3.6	1.4	2.6	8.5	4.3
USA	5.7	2.8	2.4	4.7	7.0	2.4
Japan	1.7	2.0	2.3	-0.2	2.0	0.6
Schwellenländer						
Brasilien	4.9	1.8	1.1	8.3	10.7	6.6
China	8.1	4.0	5.3	1.0	2.3	2.5
Indien	8.1	6.9	5.5	5.1	7.0	5.3
Russland	4.8	-8.4	-3.2	6.7	15.6	7.7
Welt	6.2	3.2	3.2			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	08.06.2022	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	-0.75	-0.50	0.00
Euroraum: EZB	-0.50	0.25	1.00
UK: BoE	1.00	1.50	1.50
USA: Fed	0.75-1.00	1.75-2.00	2.50-2.75
Japan: BoJ	-0.10	-0.10	-0.10
China: PBoC	2.85	2.80	2.75