

Konjunktur-Update 4. Quartal 2022

Brian Mandt, Chefökonom

Die globale Wirtschaft entwickelte sich bis zuletzt robust - und das trotz des anhaltenden Ukraine-Krieges und der deutlich gestiegenen Inflation. Doch die Konjunkturperspektiven für die kommenden Monate haben sich eingetrübt. Die Sorge um die Energieversorgung hält die Wirtschaft Europas in Atem. Jenseits des Atlantiks befeuert die US-Notenbank mit ihrem aggressiven Zinsanhebungskurs die Rezessionsängste. Zu allem Überdross befinden sich die Teuerungsraten noch immer auf hohen Niveaus. Das setzt die Zentralbanken weiter unter Druck. Die globale Geldpolitik dürfte auch 2023 restriktiv ausgerichtet bleiben. Der globale Konjunkturzug könnte also deutlich an Schwung verlieren.

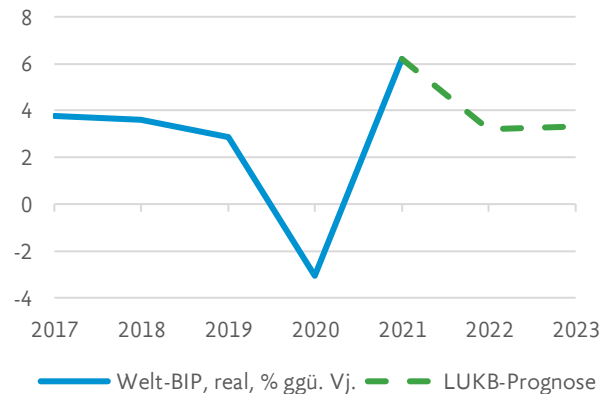
Globaler Wachstumsmotor stottert

Die globale Wirtschaft verliert an Wachstumsdynamik. Zwar entspannen sich die Lieferengpässe, was sich positiv auf die Industrieproduktion auswirkt. Gleichzeitig nimmt die Beschäftigung in vielen Ländern zu, und das Wehklagen der Unternehmen über den Mangel an Arbeitskräften hält noch an. Steigende Beschäftigung und Einkommen stützen wiederum den Konsum der privaten Haushalte. Auch die Inflation hat in einigen Ländern ihren Höhepunkt bereits erreicht. Jedoch ist das Inflationsniveau nach wie vor unangenehm hoch. Das Ziel der Preisstabilität liegt in weiter Ferne, und so werden die Zentralbanken vielerorts ihre Leitzinsen weiter anheben. Die globale Geldpolitik wird restriktiver und dämpft damit das Weltwirtschaftswachstum.

Belastungsfaktoren haben zugenommen

Zusätzlich zehren die gestiegenen Lebenshaltungskosten die Kaufkraft von Konsumenten und Unternehmen auf. In der Folge werden sich der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen abschwächen. Regional hat sich u.a. China zum Bremssschuh der globalen Wirtschaft entwickelt. Die strenge Null-Covid-Politik der Regierung des Landes belastet dabei vor allem den privaten Konsum sowie den Dienstleistungssektor und weniger die Industrie. Währenddessen leidet der Euroraum unter den Folgen des Ukraine-Krieges. Insbesondere die Wirtschaft Deutschlands scheint sich deutlich abzukühlen. Hierbei belastet die Verunsicherung über die kurz- und mittelfristige Sicherheit der Energieversorgung die Investitionsnachfrage der Unternehmen. Per Saldo erwarten wir also, dass sich das globale Wirtschaftswachstum dieses Jahr mehr als halbiert. Nachdem es 2021 6.2 % betragen hat, prognostizieren wir für 2022 einen Anstieg um 2.6 %. Für nächstes Jahr erwarten wir ein Wachstum in etwa gleichem Ausmass (2.5 %).

Globale Wirtschaft verliert an Fahrt



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Abwärtsrisiken sind gestiegen

Die Risiken, dass die globale Wirtschaft in den kommenden Monaten stärker abbremsen als wir erwarten, haben zugenommen. Einer der grössten Bremsfaktoren stellt dabei die Energieversorgung Europas dar. Sollte es im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg zu einem Totalausfall von Lieferungen fossiler Energieträger aus Russland kommen, könnte es den Euroraum im schlimmsten Fall in eine heftige Rezession stürzen.

Ein weiterer bedeutender Unsicherheitsfaktor ist die global restriktive Geldpolitik. Die Gefahr nimmt zu, dass die Zentralbanken im Kampf gegen zu hohe Teuerungsraten zu viel des Guten tun. Das Problem ist dabei, dass sie mit ihren Massnahmen den aktuellen Verlauf der Inflation gar nicht beeinflussen können. Denn die Leitzinsanhebungen entfalten ihre dämpfende Wirkung auf Wirtschaft und Konsumentenpreise erst mit einem erheblichen Zeitverzug. Es ist also gut möglich, dass sie den bereits eingesetzten zyklischen Abschwung der Wirtschaft noch verstärken.

Schweiz schaltet einen Gang zurück

Die Schweizer Wirtschaft wuchs bis zuletzt robust. Wachstumsmotoren waren dabei der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen. Für das laufende 2. Halbjahr deutet sich jedoch einen langsamere Gang an.

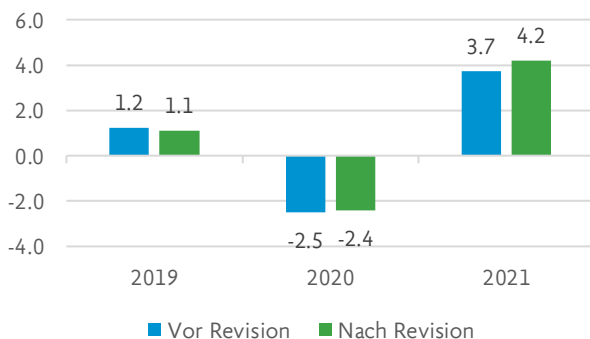
Wirtschaft wuchs im 1. Halbjahr robust

Die Wirtschaft entwickelte sich in der 1. Jahreshälfte positiv. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im 1. Quartal preisbereinigt um 0.5 % zum Vorquartal. Im 2. Quartal hat sich die Dynamik jedoch auf 0.3 % verlangsamt. Grund hierfür war, dass die Warenexporte deutlich gefallen sind. Dagegen nahm die Inlandsnachfrage kräftig zu. Die privaten Konsumausgaben stiegen um 1.4 % und die Ausrüstungsinvestitionen um 2.6 %.

Gleichzeitig hat das Bundesamt für Statistik (BFS) die BIP-Ergebnisse der Vorjahre revidiert. Dabei kam es zu einer kräftigen Aufwärtskorrektur für das Jahr 2021 von +3.7% auf +4.2%. Gleichzeitig wurde die Kontraktion für 2020 moderat von -2.5% auf -2.4% revidiert. Grund für die Revisionen war, dass die von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) veröffentlichte Zahlungsbilanzstatistik erhebliche Änderungen erfahren hat. So stieg der Handelsbilanzüberschuss im letzten Jahr stärker an als bislang ausgewiesen.

2021 wuchs Wirtschaft kräftiger als bisher angenommen

BIP, real, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

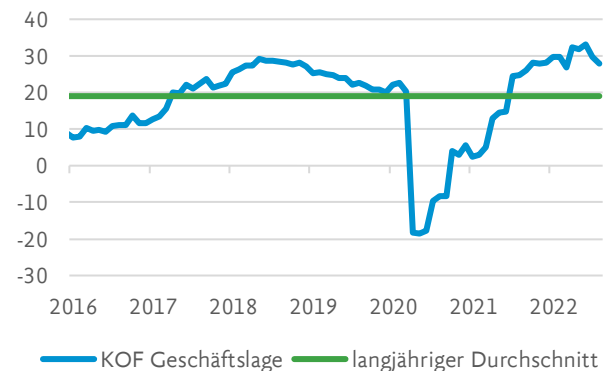
Der konjunkturelle Gegenwind nimmt zu

Die Wirtschaft sollte künftig an Fahrt verlieren. Die Bremsfaktoren verorten wir dabei vor allem ausserhalb der Schweiz. So sind im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg die internationalen Preise für Energie sowie Grundnahrungs- und Futtermittel auf hohen Niveaus. Damit einhergehend sind die Teuerungsraten in vielen Ländern gestiegen. Hohe Inflationsraten reduzieren jedoch die Kaufkraft von privaten Haushalten und Firmen. In der Folge nimmt die Nachfrage wichtiger Handelspartner der Schweiz ab. Sie fragen auch weniger Waren und Dienstleistungen aus der Schweiz nach. Gleichzeitig haben Zentralbanken weltweit im Kampf gegen die Inflation ihre Leitzinsen angehoben. Die globale Geldpolitik wird damit restriktiver. Davon gehen ebenfalls dämpfende Effekte auf die Wirtschaft und damit auch auf die globale Nachfrage aus.

Inländische Frühindikatoren haben sich eingetrübt

Frühindikatoren wie das KOF Konjunkturbarometer und die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und den Dienstleistungssektor künden von einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Dabei fällt auf, dass die Geschäftslage der Unternehmen aus der Industrie und aus dem Sektors weiterhin positiv, ja sogar überdurchschnittlich, beurteilt wird.

Geschäftslage wird überdurchschnittlich eingeschätzt



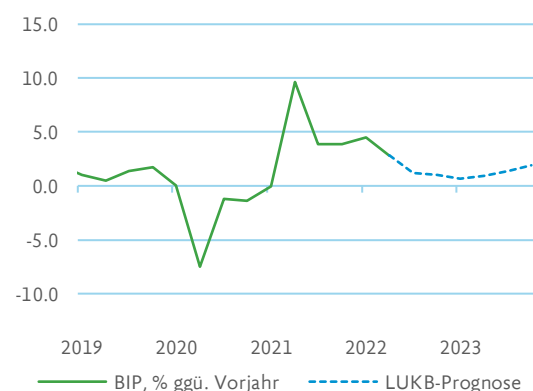
Quelle: Luzerner Kantonbank, KOF

Es sind vor allem die Geschäftserwartungen die sich eingetrübt haben, was aufgrund der Vielzahl an Unwägbarkeiten auch nicht verwundert. Trotzdem ist die Investitionsbereitschaft der Unternehmen noch hoch. Daran ändern auch die gestiegenen Zinsen wenig, wie eine Sonderumfrage des Einkaufsmanagerberichtes bei Unternehmen aus Industrie und Sektors von Juni zeigte. Wir gehen daher davon aus, dass sich die Investitionen in Ausrüstungen weiter positiv entwickeln werden, auch wenn sich die Dynamik verlangsamen dürfte.

Wirtschaftswachstum schwächt sich ab

Der Schweizer Arbeitsmarkt läuft noch rund, und die Beschäftigungs- und Einkommensaussichten sind positiv. Die gestiegene Inflation trübt jedoch die Konsumfreude. Somit erwarten wir insgesamt, dass auch die helvetische Wirtschaft in den kommenden Monaten an Fahrt verlieren wird.

Wachstumsprognose Schweiz



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Für dieses Jahr rechnen wir zwar mit einem robusten BIP-Wachstum von 2.4 %. Für 2023 erwarten wir, dass sich das Wirtschaftswachstum auf 1.2 % verlangsamt. Die Abwärtsrisiken für die heimische Wirtschaft sind vor allem wegen des anhaltenden Ukraine-Krieges weiterhin hoch. Insbesondere ein Konjunkturerinbruch im Euroraum, dem wichtigsten Handelspartner der Schweiz, hätte für die hiesige Wirtschaft spürbare negative Auswirkungen.

Inflation dürfte auf hohem Niveau zurückkommen

Die Inflationsrate betrug im August knapp 3.5 %, nach 3.4 % im Juli. Der Teuerungsschub ging dabei u.a. von den Nahrungsmittelpreisen aus. Die Kerninflationsrate stabilisierte sich bei 2 %. Die Inflationsrate wird auch in den kommenden Monaten auf erhöhtem Niveau bleiben, denn u.a. werden die Strompreise kräftig anziehen. So teilte die Elektrizitätskommission (ElCom) im September mit, dass die Strompreise Anfang 2023 um ca. 30 % steigen werden. Da der Anteil der Elektrizität an den Konsumentenpreisen 2 % ist, würden sie 2023 damit etwa 0.6 Prozentpunkte zur Inflation beitragen. Die Verlangsamung der Wirtschaft, der starke Franken und die Leitzinsanhebungen der Nationalbank werden jedoch dazu beitragen, dass die Inflation allmählich zurückkommt. Während wir für 2022 eine Teuerungsrate von im Durchschnitt gut 3 % erwarten, halten wir für 2023 einen Rückgang auf 2.1 % für wahrscheinlich.

SNB setzt Zinsanhebungen fort

Eine erhöhte Inflation und eine robuste Konjunktur sind Argumente dafür, dass die SNB den Leitzins noch weiter anheben kann. Wir erwarten dabei, dass sie den Leitzins in den nächsten 12 Monaten schrittweise auf 0.75 % erhöhen wird. Darüber hinaus lässt sie es zu, dass der Franken gegenüber Partnerwährungen an Wert gewinnt. Das hilft, die importierte Inflation zu mildern.

Makroprognosen Schweiz

	2021	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	4.2	2.4	1.2
Inflationsrate, %	0.6	3.1	2.1
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	-0.25	0.50	0.75

e = Prognose

Luzern lockt Touristen wieder an

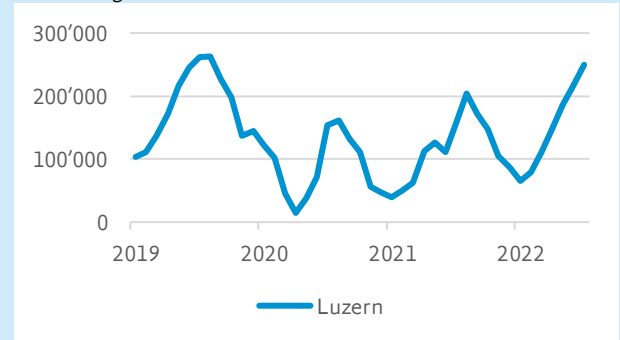
Der Luzerner Sommer war gut - und das nicht nur aus meteorologischer Sicht, sondern auch in Bezug auf die Zahl der Touristen. Die Aussichten für die hiesige Tourismusindustrie dürften sich allmählich weiter aufhellen.

Die Gäste kehren zurück

Die Geschäftslage für die Tourismusindustrie des Kantons Luzern hat sich in den letzten Monaten verbessert. Das lässt sich u.a. an der Zahl der Logiernächte ablesen. Diese sind in den letzten Monaten deutlich gestiegen. Im Juni erreichte die Zahl der Logiernächte im Kanton Luzern 250'156. Damit befindet sich der Wert jedoch noch gut 4 % unter dem Vorkrisenwert von Juli 2019.

Logiernächte im Kanton Luzern

Zahl der Logiernächte



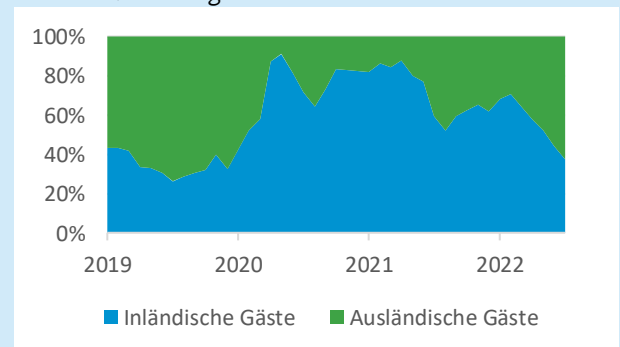
Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

Gästestruktur normalisiert sich

Die Gästestruktur im Kanton Luzern hat sich dabei verändert. Während rund 80 % der gesamten Logiernächte im Juli 2020 bzw. Juli 2021 auf Besucher aus der Schweiz entfielen, waren es diesen Juli nur noch 38 %. Auf Touristen aus dem Ausland kamen über die Hälfte der Logiernächte. Damit hat sich die Gästestruktur der Vorkrisenzeit angenähert. Im Juni 2019 betrug der Anteil ausländischer Touristen 69 % der gesamten Logiernächte. Einheimische Gäste machten 31 % aus.

Anteil ausländischer Touristen nimmt zu

Anteil in % der Logiernächte im Kanton Luzern



Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

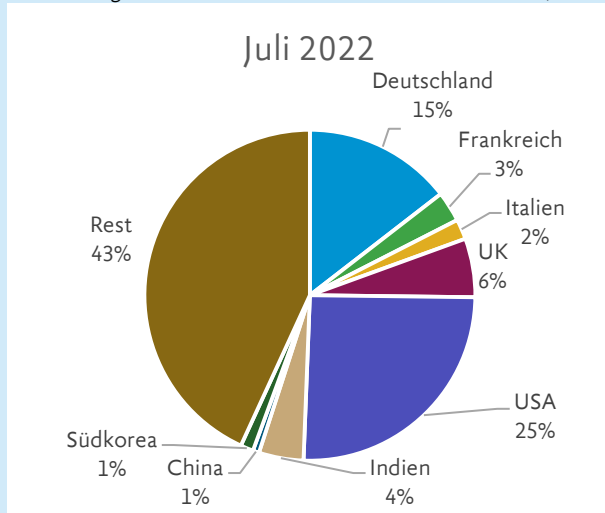
Die Normalisierung der Gästestruktur hängt damit zusammen, dass Schweizerinnen und Schweizer wieder vermehrt ins Ausland reisen. Gründe hierfür sind, dass die Corona-Pandemie in der öffentlichen Wahrnehmung an Schrecken verloren hat sowie die Kontakt- und Mobilitätseinschränkungen in vielen Ländern deutlich gelockert oder sogar aufgehoben wurden. Umgekehrt ist es für Touristen aus dem Ausland wieder leichter, in die Schweiz und damit nach Luzern zu reisen.

Amerikaner und Deutsche entdecken Luzern für sich

Die Lust auf Reisen hat auch ausserhalb der Schweiz zugenommen. Entsprechend hat die Zahl ausländischer Touristen, die den Kanton Luzern bereisen, spürbar zugenommen. Die Zahl der Logiernächte ausländischer Gäste kletterte im Juli auf 156'203. Das Vorjahresniveau wurde damit um 146 % überschritten. Der Wert liegt aber noch immer 19 % unter dem Niveau von Juli 2019.

Ausländische Gäste nach Herkunftsländern

Anteil an Logiernächten ausländischer Gäste im Kanton Luzern, in %



Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

Hierbei hat sich die Struktur der Herkunftsländer verändert. Deutsche Touristen haben Luzern jedenfalls für sich entdeckt. Sie stellten diesen Juli die zweitgrösste Besuchergruppe, nach den Amerikanern. Das Vorkrisenniveau wurde dabei deutlich überschritten. Verzeichneten die Hotels und Übernachtungseinrichtungen im Juli 2019 noch 19'749 Logiernächte deutscher Touristen, so waren es im Juli dieses Jahres 22'682.

Auch die Gäste aus den USA sind wieder zurückgekehrt. Die Zahl der Logiernächte stieg auf 39'711. Damit blieb der Wert aber noch 10 % unter dem Vorkrisenniveau. Neben der Entspannung der Corona-Lage und der Aufhebung der Reisebeschränkungen dürfte sich der starke Dollar dabei positiv auf das Reiseverhalten der Amerikaner ausgewirkt haben. Darüber hinaus lässt sich die Schweiz sehr gut mit öffentlichen Verkehrsmitteln bereisen. In Zeiten hoher Sprit- und Mietwagenpreise ist das ein Argument für die Schweiz als Tourismusdestination. Auf amerikanische Touristen entfielen diesen Juli damit 25 % der Logiernächte ausländischer Gäste.

Chinesische Reisegruppen fehlen

Doch eine wichtige Gruppe fehlt - jedenfalls noch. Es sind die Reisenden aus China. Im Sommer 2019 betrug der Anteil der Gäste Chinas an den gesamten Logiernächten ausländischer Touristen im Kanton Luzern noch 11 %. Im Juli 2022 lag ihr Anteil nur bei 1 %. Die strikte Null-Covid Politik der Regierung Chinas beeinträchtigt auch das Reiseverhalten. Da die chinesische Führung

ihre Null-Covid-Politik nicht wesentlich gelockert hat, rechnen wir auch nicht damit, dass die Touristen aus dem Reich der Mitte rasch zurückkehren werden.

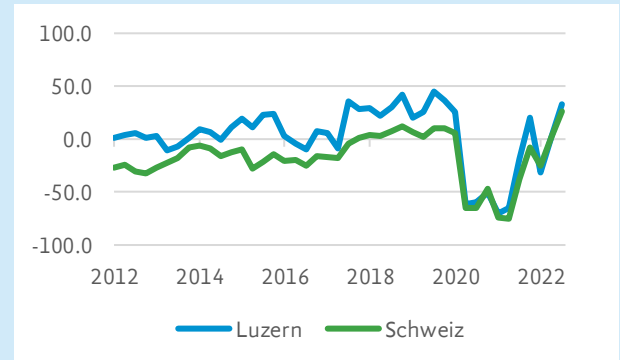
Das stellt für Luzern ein Problem dar, denn der hiesige Tourismussektor hat sich vor Ausbruch der Pandemie auf Reisende aus Fernost spezialisiert. Das macht sich vor allem in der Stadt Luzern bemerkbar. Im Vergleich zu anderen grossen Schweizer Städten hat sich die Zahl der Logiernächte schwächer erholt, denn das Vorkrisenniveau wird um 21 % unterschritten, wogegen es in Zürich und Genf um geringere 16 % bzw. 10 % verfehlt wurde.

Aussichten sind positiv

Insgesamt sind die mittel- bis langfristigen Aussichten jedoch positiv. Das spiegelt sich auch in Umfragen wider, die beispielsweise das KOF bei Beherbergungsbetrieben in Luzern und der Gesamtschweiz durchgeführt hat.

Beurteilung Geschäftslage in der Industrie

Prozentsaldo



Quelle: Luzerner Kantonbank, LUSTAT

Die vom KOF befragten Betriebe gaben für Juli an, dass sich die Lage im Gastgewerbe verbessert hat. Insbesondere in den grossen Städten belebte sich das Geschäft kräftig. Insgesamt verbessert sich die Ertragsentwicklung der Unternehmen klar. Trotz des gegenüber dem Euro aufgewerteten Schweizer Franken rechnen die befragten Betriebe sogar mit einer stärkeren Zunahme der Zahl ausländischer Gäste als bis anhin. Bei den einheimischen Besuchern werden indessen seltener Zuwächse erwartet. In den grossen Städten haben die Reservationen für das laufende 3. Quartal bereits stark zugenommen. Während sich die Nachfrage allmählich normalisiert, stellt der Personalmangel nach wie vor ein Problem dar. Er könnte zum Hemmschuh der Erholung werden.

Euroraum bremst deutlich ab

Die Aussichten für die Wirtschaft im Euroraum haben sich eingetrübt. Sorgen bereitet u.a. die Energieversorgung. Denn die Gefahr, dass es aufgrund des anhaltenden Ukraine-Krieges zu einem vollständigen Ausfall der Gaslieferungen aus Russland kommt, ist weiterhin hoch. Das trübt die Stimmung von Konsumenten und Unternehmen und kann

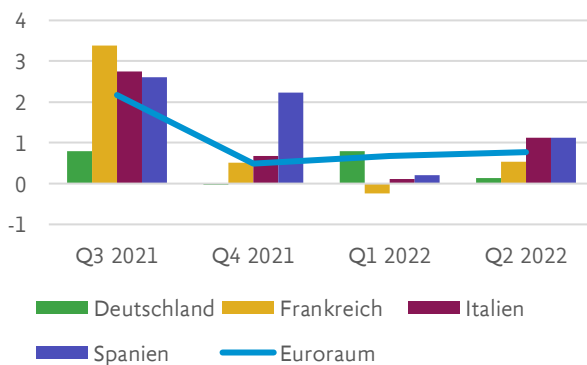
sich in sinkenden Investitionen und rückläufigen Konsumausgaben niederschlagen. Zwar gehen wir nicht von einem Einbruch der Wirtschaft aus, wohl aber von einer deutlichen Verlangsamung.

Wirtschaft wuchs im 1. Halbjahr kräftig

Im 1. Halbjahr wuchs die Wirtschaftsleistung im Euroraum überraschend kräftig. Während das reale BIP im 1. Quartal um 0.7 % gegenüber dem Vorquartal stieg, legte es im 2. Quartal noch eine Schippe drauf und nahm um 0.8 % zu. Die Details zu den Verwendungskomponenten des BIP zeigen für das 2. Quartal, dass sich die Binnennachfrage positiv entwickelte. Der private Konsum legte um 1.3 % zu und die Ausrüstungsinvestitionen stiegen um 1.8 %. Der Staatsverbrauch nahm um 0.6 % zu, wogegen die Bauinvestitionen stagnierten. Der Aussenbeitrag dämpfte das BIP-Wachstum. Auch in Deutschland, wo das reale BIP um 0.1 % zunahm, wurde die Wirtschaft von den privaten und staatlichen Konsumausgaben gestützt, die um 0.8 % bzw. 2.3 % stiegen. Diese entwickelten sich in Frankreich, dessen BIP um 0.5 % stieg, negativ. Dagegen nahmen dort die Anlageinvestitionen deutlich zu. In Italien und Spanien wuchs das BIP um jeweils 1.1 %.

Italien und Spanien hatten im 2. Quartal die Nase vorn

BIP, real, in % zum Vorquartal



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Frühindikatoren signalisieren Wachstumsverlangsamung

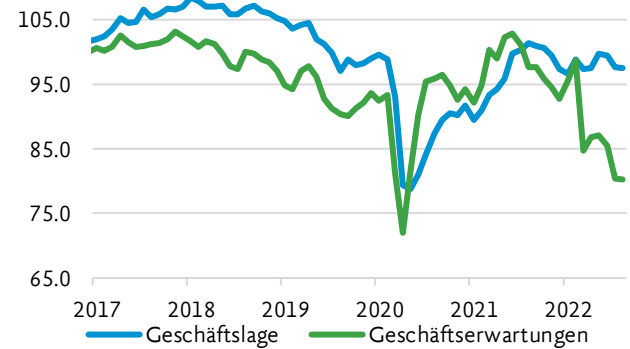
Die Stimmung bei Konsumenten und Firmen hat sich im Trend der letzten Monate eingetrübt. Für sich genommen deutet das darauf hin, dass die Unternehmen künftig weniger investieren und die Konsumenten ihre Einkäufe reduzieren werden. Gründe hierfür gibt es ja genug. So sind die Preise vor allem für Energie und Nahrungsmittel im Zuge des Ukraine-Krieges deutlich gestiegen. Das trübt nicht nur die Kauflaune sondern reduziert die Kaufkraft von privaten Haushalten. Doch auch für Unternehmen wird die Lage schwieriger. Denn steigende Inputpreise und die Aussicht auf eine schwächere Konsumnachfrage verringern die Preisüberwälzungsspielräume. Die Ertragschancen schmelzen.

Bei den meisten Umfragen fällt jedoch auf, dass die befragten Unternehmen aus Industrie- und Dienstleistungssektor ihre Geschäftslage mehrheitlich positiv einschätzen. Es sind

vor allem die Geschäftsaussichten, die sich eingetrübt haben. Die Schere zwischen Lagebeurteilung und Erwartungen hat sich damit ungewöhnlich kräftig ausgeweitet, wie beispielsweise bei den ifo Geschäftsklimaindizes aus Deutschland. Die Fallhöhe für die Wirtschaft erscheint damit äusserst hoch.

Schere zwischen Lage und Erwartungen weit geöffnet

ifo Klimaindizes, 2015=100, saisonbereinigt



Quelle: Luzerner Kantonbank, ifo

Allerdings spiegeln sich die rückläufigen Geschäftserwartungen nicht bzw. noch nicht in der Industrieproduktion und den Ausrüstungsinvestitionen wider. Befragte Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe geben jedoch auch an, dass die Auftragseingänge gen Süden tendieren, während sich die Lager an Fertigprodukten füllen. Das ist ein Signal dafür, dass die Nachfrage der Konsumenten nach Gütern abebbt. Hierbei handelt es sich einerseits um eine zyklische Verlangsamung. Die ungewöhnlich kräftige Güternachfrage aus den Jahren 2020 und 2021 verliert an Schwung. Andererseits dämpfen auch die gestiegenen Konsumentenpreise die Nachfrage.

Regional bremsen vor allem Deutschland den europäischen Konjunkturzug. Dagegen profitieren Länder wie Italien und Spanien vom Corona-Wiederaufbaufonds. Per Saldo erwarten wir, dass die reale Wirtschaftsleistung dieses Jahr mit 3.2 % kräftig wachsen wird. 2023 sollte sich das Wachstum dann um mehr als die Hälfte auf gut 1 % verlangsamen.

Energieversorgung bleibt das grösste Abwärtsrisiko

Die grösste Unsicherheit in Bezug auf unseren Konjunkturausblick betrifft die Gasversorgung. Russland hat seine Gaslieferungen in den letzten Wochen reduziert und zuletzt de facto eingestellt. Angesichts der begrenzten Möglichkeiten, das Gasdefizit durch Importe aus anderen Quellen auszugleichen, sowie aufgrund von Infrastrukturengpässen ist es möglich, dass es in diesem Winter in Deutschland, Italien und einigen mittel- und osteuropäischen Ländern zu Engpässen kommt. Da sich die Gasspeicher in rasantem Tempo füllen und der Gasverbrauch im Vergleich zum Vorjahr bereits erheblich gesunken ist, scheint das Risiko von Rationierungen während des Winters weniger wahrscheinlich zu sein, obwohl es immer noch eine latente Gefahr darstellt.

Dabei dürfte die Kälte des Winters ein entscheidender Faktor werden. Die steigenden Energiepreise werden sich aber weiterhin auf die Realeinkommen der Haushalte auswirken und die Kaufkraft dämpfen.

Hohe Inflation setzt EZB unter Druck

Der Aufwärtstrend der Inflation hat sich im August fortgesetzt. Die Inflationsrate im Euroraum kletterte von 8.9 % im Juli auf 9.1 %. Ohne Energie- und Nahrungsmittelkomponenten stieg die Kerninflationsrate von 4 % auf 4.3 % an. In Deutschland liefen Anfang September der Tankrabatt und das 9-Euro-Ticket aus, und im Oktober wird die Gas-Umlage eingeführt. Das dürfte die Inflationsraten nicht nur in Deutschland sondern auch im Euroraum hoch halten. Für dieses Jahr erwarten wir eine Inflationsrate von im Mittel 7.8 %. Für 2023 rechnen wir mit einem Rückgang auf 4.2 %.

Die Teuerungsrate befindet sich deutlich über dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 %. Eine wesentliche Entspannung deutet sich noch nicht an. Der Druck auf die EZB, die Preisstabilität wiederherzustellen, bleibt damit bestehen. Sie dürfte ihre Leitzinsen auf den nächsten Sitzungen weiter anheben. Allerdings wird sie auch berücksichtigen, dass sich die wirtschaftlichen Aussichten deutlich eingetrübt haben. Sie wird ihre Leitzinsbeschlüsse daher noch stärker als sonst an der aktuellen Datenlage orientieren. Auf Sicht von 12 Monaten dürfte sie den Einlagezinssatz auf 2.00 % anheben.

Makroprognosen Eurozone

	2021	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.2	3.2	1.1
Inflationsrate, %	2.6	7.8	4.2
	Aktuell	3M	12M
Einlagezinssatz, %	0.75	1.50	2.00

e = Prognose

US-Wirtschaft verliert an Tempo

Bislang entwickelt sich die US-Wirtschaft robust und zeigt kaum Ermüdungserscheinungen. Für das 2. Halbjahr deutet sich damit eine positive Konjunktorentwicklung an. Dennoch ziehen auch am amerikanischen Konjunkturfirma Wolken auf. Die kräftige Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank wird ihre dämpfende Wirkung auf die Wirtschaft vor allem im kommenden Jahr entfalten.

Technische Rezession im 1. Halbjahr

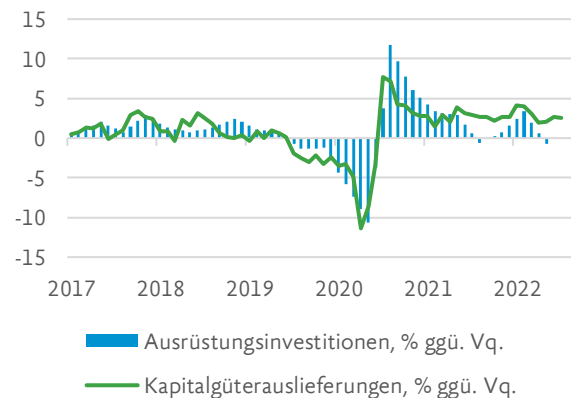
Befindet sich die USA bereits in einer Rezession? Das reale BIP ist im 1. und 2. Quartal um -0.5 % bzw. -0.2 % zum Vorquartal gesunken. Schrumpft das BIP zwei Quartale in Folge, dann gilt das als "technische" Rezession. Eine Rezes-

sion liegt aber vor allem dann vor, wenn es einen erheblichen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit gibt, der sich über die gesamte Wirtschaft erstreckt und länger als ein paar Monate andauert. Davon waren die USA aber sowohl im 1. als auch im 2. Quartal weit entfernt. So nahm die Beschäftigung bis zuletzt kräftig zu. Der Rückgang im 1. Quartal gründete vor allem auf einem massiven Rückgang der Nettoexporte. Im 2. Quartal war es ein deutlicher Abbau der Lager, der sich negativ auf das BIP auswirkte.

Wirtschaft startete positiv ins 2. Halbjahr

Der Start ins laufende 3. Quartal fiel positiv aus und war zudem breit basiert. Die Konsumenten gaben preisbereinigt 0.2 % mehr aus als noch im Juni. Der Anstieg lag damit nur knapp unter dem Durchschnitt der 1. Jahreshälfte von 0.3 %. Gleichzeitig ist die Nachfrage der Unternehmen nach Investitionsgütern weiterhin hoch.

Unternehmen investieren weiter



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Das signalisierten die Kapitalgüteraufträge ohne Rüstung und Luftfahrt, die im Juli um 0.4 % gegenüber dem Vormonat stiegen. Investitionen in Ausrüstungen, wie Maschinen und Anlagen, reagieren in der Regel sensitiv auf Veränderungen der Aussichten für den Verlauf der Wirtschaft. Letztere haben sich auch für die US-Wirtschaft eingetrübt. Wir erwarten daher, dass die Investitionsdynamik künftig an Schwung verlieren dürfte.

Baugewerbe befindet sich im Abschwung

Doch längst nicht alle Bereiche der Wirtschaft entwickeln sich positiv. Der Bausektor befindet sich bereits im Abschwung. Die Wohnbauinvestitionen sanken im 2. Quartal um 4.3 % zum Vorquartal. Die Baugenehmigungen und -beginne deuten darauf hin, dass sich der Rückgang im laufenden Quartal fortsetzen wird. Noch deutlicher ist der Abschwung beim Wirtschaftsbau. Dort nahmen die Investitionen in 10 der letzten 11 Quartale ab.

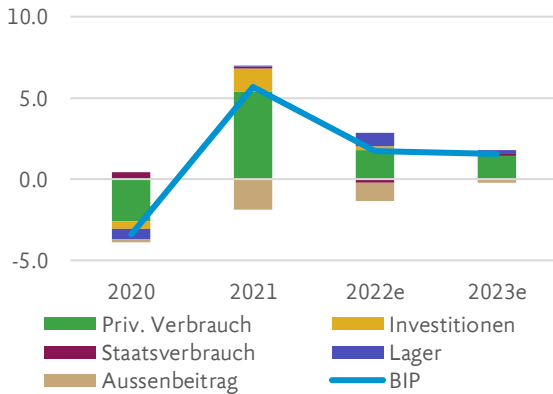
Restriktive Geldpolitik dämpft Wirtschaftswachstum

Die Leitzinsanhebungen der US-Notenbank werden sich zeitlich verzögert auf weite Teile der Wirtschaft auswirken, z.B. den privaten Konsum und den Wohnbausektor. Unterdessen schrumpft die Kaufkraft von privaten Haushalten

und Unternehmen wegen der gestiegenen Inflation. Die Binnennachfrage wird damit zusätzlich gedämpft. Per Saldo erwarten wir daher, dass die US-Wirtschaft dieses Jahr um 1.7 % gegenüber dem Vorjahr wachsen wird. Für das nächste Jahr erwarten wir eine Verlangsamung auf 1.5 %.

US-Wachstum verliert an Fahrt

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



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflation gibt allmählich nach

Die Inflationsrate hat ihren Zenit überschritten. Im Juli ging die Teuerungsrate von 9.1 % auf 8.5 % zurück. Die Kerninflation ohne Energie- und Nahrungsmittelkomponenten sank auf 5.9 % und liegt damit 0.6 Prozentpunkte unter dem im März erreichten Hoch. Hierbei gingen die Preise von Gebrauchtfahrzeugen, Bekleidung und Flugtickets zurück. Die Preise werden also auch nach unten angepasst. Leichte Entspannung gab es zudem aufgrund weniger stark steigender Mieten. Nichtsdestotrotz, die Gefahr von Zweitundeneffekten ist nach wie vor latent. Das grösste Risiko geht dabei von einer Lohn-Preis-Spirale nach oben aus. Per Saldo erwarten wir, dass die Teuerungsrate im Durchschnitt von 2022 8.3 % beträgt und 2023 auf 4.3 % zurückgeht.

Fed fokussiert noch auf Inflation

Auch wenn die Inflation ihren Zenit überschritten hat, bleibt die Fed im Modus der Inflationsbekämpfung. Das machte Fed-Chef Jerome Powell in seiner Rede auf dem Zentralbank-Symposium in Jackson Hole am 25. und 26. August deutlich. Er betonte, dass das Ziel der Fed ist, die Inflation zu senken, auch wenn dies negative Folgen für die Wirtschaft und die Arbeitsmärkte in den USA haben wird. Mit Blick auf die geldpolitischen Entscheidungen in den nächsten Sitzungen erklärte Powell, dass die Fed ihre Entscheidungen unter Berücksichtigung der eingehenden Konjunkturdaten und der sich entwickelnden Aussichten treffen wird. Powell liess zwar die Tür für eine weitere Zinsanhebung um 75 Basispunkte (Bp) offen, betonte aber erneut, dass die Zinserhöhungen um 75 Bp im Juni und Juli ungewöhnlich hoch gewesen seien. Die Verschärfung der finanziellen Bedingungen hat noch nicht zu der von der Fed erhofften Entspannung auf dem Arbeitsmarkt geführt. Ange-

sichts der noch immer robusten Wirtschaftsentwicklung erwarten wir daher, dass die Fed den Leitzins in den nächsten 12 Monaten auf bis zu 3.75 % anheben wird.

Makroprognosen USA

	2021	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	5.7	1.7	1.5
Inflationsrate, %	4.7	8.3	4.3

	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.25-2.5	3.00-3.25	3.50-3.75

e = Prognose

Chinas Wachstumsmotor springt nur langsam an

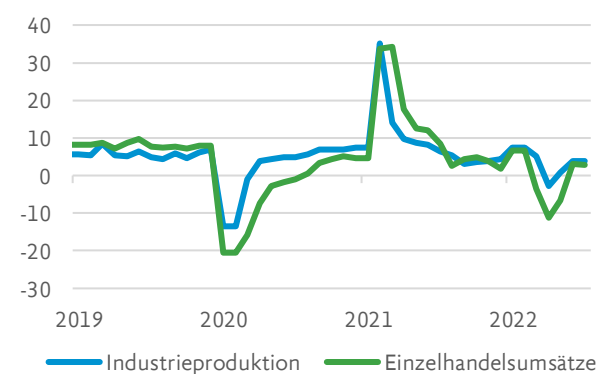
China hat kein Inflationsproblem. Die Inflationsrate ist im internationalen Vergleich mit 2.7 % geradezu niedrig. Das Reich der Mitte hat ein Problem mit Covid, denn die Führung des Landes verfolgt eine Null-Covid-Politik. Diese führte dazu, dass sich die Wirtschaft in der 1. Hälfte dieses Jahres kräftig abschwächte. Für das laufende 2. Halbjahr stehen die Chancen gut, dass die Wirtschaft an Dynamik gewinnt.

Wirtschaft schrumpfte im 2. Quartal

Im 2. Quartal bremste die chinesische Wirtschaft kräftig ab. Das BIP verlangsamte sich dabei auf 0.4 % gegenüber dem Vorjahr, nach 4.8 % im 1. Quartal. Im Vorquartalsvergleich schrumpfte das BIP sogar um 2.6 %. Das war der erste Rückgang seit dem 1. Quartal 2020. Verantwortlich hierfür war die rigide Null-Covid-Politik der Regierung. Auf Ausbrüche von Covid reagierte die Führung mit Lockdowns. Diese wirkten sich vor allem auf den privaten Konsum und den Dienstleistungssektor des Landes negativ aus.

Einzelhandel und Industrie haben sich etwas erholt

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Moderater Start ins 3. Quartal

Der Start ins laufende 3. Quartal fiel insbesondere für den Dienstleistungssektor moderat aus. Die Einzelhandelsumsätze wuchsen im Juli um 2.7 % zum Vorjahr, nach 3.1 % im Juni. Dagegen setzte sich das robuste Wachstumstempo in der Industrie fort. Dort steigerten die Unternehmen ihre Produktion um 3.8 %, nach 3.9 % im Juni. Die Ausfuhren stiegen im Jahresvergleich um 18 % und die Einfuhren, u.a. aufgrund der schwachen Binnennachfrage, nur um 2.3 %.

Null-Covid-Politik wird kalibriert

Die Regierung nimmt die negativen wirtschaftlichen Folgen der rigiden Null-Covid-Politik wahr. Sie strebt nun ein "gesellschaftliches Null-Covid" an. Die Ausbreitung ausserhalb der Quarantänegebiete soll gestoppt werden, um die Zeit bis zur Aufhebung der Beschränkungen zu verkürzen. Gleichzeitig sollen PCR-Tests zum Alltag in den Grossstädten werden, um damit den Geschäftsbetrieb aufrechtzuerhalten. Dennoch werden künftige Covid-Ausbrüche weiterhin ein Abwärtsrisiko für die wirtschaftlichen Aussichten Chinas darstellen.

Privater Konsum kommt nur langsam in Schwung

Für den privaten Konsum erwarten wir, dass er sich nur langsam erholen wird. Die Stimmung der Konsumenten dürfte getrübt bleiben, da die Risiken sporadischer Covid-Ausbrüche und wieder eingeführter Beschränkungen weiterhin hoch sind. Gleichzeitig sind die Beschäftigungs- und Einkommensaussichten schwach. Das trübt die Kauflaune. Anreize zur Ankurbelung des Verbrauchs, wie die Senkung der Steuer auf den Erwerb von Personenkraftwagen und die Ausgabe von Konsumgutscheinen, sind zwar nützlich. Ihre Wirksamkeit wird durch das Ausmass der Mobilitätsbeschränkungen und die schwachen Einkommensaussichten eingeschränkt.

Staatsinvestitionen bleiben wichtiger Wachstumsträger

Während die wirtschaftliche Unsicherheit im Zusammenhang mit der Null-Covid-Politik die Unternehmensinvestitionen in vielen Sektoren belastet, dürften die Investitionen in den aus Sicht der Regierung strategischen Bereichen, wie z. B. Technologie, Umwelt und alternative Energien, robust bleiben. Positiv wirken sich dabei auch die fiskalischen Lockerungsmassnahmen aus. Insbesondere die Infrastrukturinvestitionen dürften vom Füllhorn des Staates profitieren. Währenddessen agiert die Zentralbank (PBoC) mit gezielten geldpolitischen Lockerungsmassnahmen, um beispielsweise die Kreditvergabe an KMUs, das Verarbeitende Gewerbe und den Immobiliensektor zu unterstützen. Zuletzt hat die PBoC den Zinssatz für die mittelfristige Kreditfazilität von 2.85 % auf 2.75 % gesenkt. Die positive Wirkung auf die Wirtschaft hält sich aber in Grenzen, denn die Kreditnachfrage ist niedrig.

Exporte verlieren an Schwung

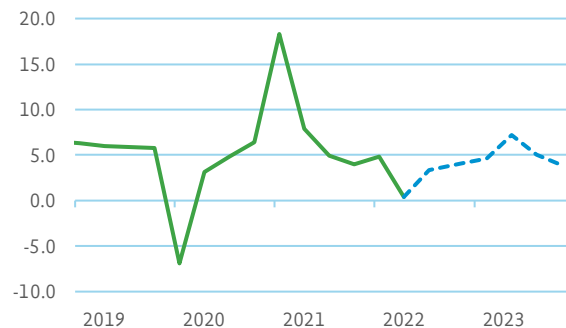
Für die kommenden Monate zeichnet sich ab, dass die Exporte an Dynamik einbüßen werden. Gründe hierfür sind, dass die globale Nachfrage wegen der erhöhten Inflation, der sich verschärfenden Finanzierungsbedingungen, der Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und der Verlagerung der privaten Konsumausgaben von Waren auf Dienstleistungen in den Industrieländern schwächer werden dürfte. Unterdessen scheint die Chance auf eine Aufhebung der Zölle geringer zu werden, da die politischen Spannungen zwischen den USA und China aufgrund des Besuchs der Sprecherin des Repräsentantenhauses, Nancy Pelosi, Anfang August in Taipeh zugenommen haben.

Wachstumsziel wird 2022 verfehlt

Im laufenden 2. Halbjahr sollte die Wirtschaft vor allem wegen steigender Infrastrukturinvestitionen an Dynamik gewinnen. Dies bedeutet aber auch, dass das Wachstum in den nächsten Monaten einseitig sein wird. Einem starken Staatssektor steht ein schwacher Privatsektor entgegen, solange die Null-Covid-Politik anhält. Gleichzeitig dürfte der Immobiliensektor das Wachstum weiterhin bremsen. Wir prognostizieren daher ein BIP-Wachstum von 3.2 % für dieses Jahr. Damit dürfte die Regierung ihr Wachstumsziel von rund 5 % verfehlen. Für 2023 erwarten wir eine Beschleunigung auf 5.1 %.

Chinas Wirtschaft erholt sich allmählich

BIP, real, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Makroprognosen China

	2021e	2022e	2023e
BIP, real, % ggü. Vj.	8.1	3.2	5.1
Inflationsrate, %	1.0	2.3	2.4
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.75	2.75	2.75

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2021	2022e	2023e	2021	2022e	2023e
Industrieländer						
Schweiz	4.2	2.4	1.2	0.6	3.1	2.1
Euroraum	5.2	3.2	1.1	2.6	7.8	4.2
UK	7.4	3.6	0.7	2.6	9.2	6.1
USA	5.7	1.7	1.5	4.7	8.3	4.3
Japan	1.7	2.0	2.0	-0.2	2.1	0.8
Schwellenländer						
Brasilien	4.9	2.0	0.4	8.3	9.8	6.8
China	8.1	3.2	5.1	1.0	2.3	2.4
Indien	8.3	6.8	5.5	5.1	7.1	5.4
Russland	4.8	-5.8	-4.7	6.7	14.7	7.0
Welt	6.2	2.7	2.5			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	08.09.2022	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	-0.25	0.50	0.75
Euroraum: EZB	0.75	1.50	2.00
UK: BoE	1.75	2.00	2.00
USA: Fed	2.25-2.5	3.00-3.25	3.50-3.75
Japan: BoJ	-0.10	-0.10	-0.10
China: PBoC	2.75	2.75	2.75