

# Konjunktur-Update 2. Quartal 2023

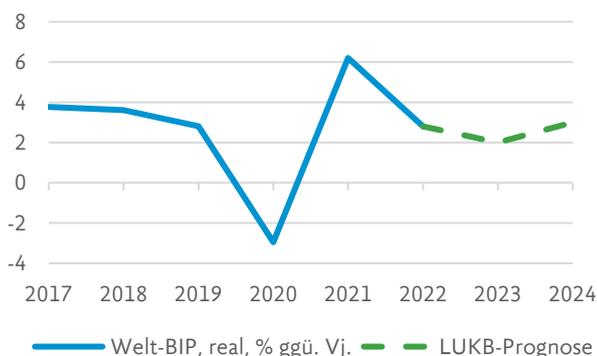
Brian Mandt, Chefökonom

**Die globale Wirtschaft startete positiv ins Jahr 2023. Die Sorgen vor einer tiefen Rezession insbesondere in den USA und dem Euroraum ebten ab. Die Pleite der Silicon Valley Bank in den USA hat die Marktteilnehmer jedoch aufgeschreckt. Die Furcht vor einer neuen globalen Bankenkrise ist gestiegen. Auch wenn wir die realwirtschaftlichen Konsequenzen nach heutigem Wissensstand als gering einschätzen, machen diese Ereignisse es für die Zentralbanken schwerer, ihre Geldpolitik zu steuern. Die teilweise noch hohe Inflation spricht jedenfalls dafür, dass die Geldpolitik noch restriktiv bleibt. Die Währungshüter dürften aber stärker als sonst auf Sicht fahren.**

## Weltwirtschaft verlangsamt sich

In vielen Ländern startete die Wirtschaft besser ins Jahr als von der Mehrheit der Marktteilnehmer erwartet wurde. Die Sorgen vor einer tiefen Rezession beispielsweise im Euroraum und in den USA waren zunächst abgeklungen. Gleichzeitig schien es, als wäre die Wirkung der Zinsanhebungen der Notenbanken sowohl auf die Konjunktur als auch auf die Inflation verpufft. Doch die dämpfenden Effekte einer restriktiven Geldpolitik stellen sich üblicherweise erst zeitverzögert ein. Auch wenn wir weiterhin nicht mit einer harten Kontraktion rechnen, erwarten wir jedoch unverändert, dass die global restriktive Geldpolitik das Wirtschaftswachstum dämpfen wird. Damit einhergehend dürfte auch die Inflation abnehmen. Für dieses Jahr erwarten wir, dass die Weltwirtschaft um 2 % zum Vorjahr wächst, nachdem sie letztes Jahr um 2.8 % zugelegt hat. Für 2024 rechnen wir mit einer Erholung des globalen Wachstums um 3 %.

### Globale Wirtschaft verliert an Fahrt



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

### Diffuse Datenlage erschwert Geldpolitik

Während die Wirtschaftsdaten im späteren Verlauf von 2022 noch auf eine Konjunkturverlangsamung deuteten, signalisieren sie zu Beginn dieses Jahres in vielen Ländern teilweise sogar eine Belebung. Die Datenlage ist also diffus. Das erschwert es den Zentralbanken zu entscheiden, ob

ihre Geldpolitik noch weiter gestrafft werden muss, um die Inflation einzudämmen. Straffen sie die Zinszügel zu stark, riskieren sie eine Rezession. Sind sie zu zögerlich, könnte sich die Inflation dauerhaft deutlich über dem von den meisten Notenbanken angestrebten 2 % Ziel verfestigen. Die Zentralbanken signalisierten bislang, dass ihre Priorität in der Inflationsbekämpfung liegt.

### Risiken sind ausgeglichen

Die Wahrscheinlichkeit ist also hoch, dass die Zentralbanken eher mehr als weniger gegen die Inflation unternehmen. Das damit verbundene Abwärtsrisiko für die Wirtschaft auch. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte könnten sich mit steigenden Leitzinsen weiter verteuern. Das würde vor allem die hoch verschuldeten Wirtschaftsteilnehmer in die Bredouille bringen. Das wiederum hätte negative Auswirkungen für den Bankensektor. Bankenpleiten, wie die der Silicon Valley Bank, könnten sich häufen. Die damit einhergehenden Turbulenzen würden die Finanzierungsbedingungen verschärfen und das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen. Eine Staatsschuldenkrise im Euroraum können wir in einem solchen Szenario nicht ausschliessen. Doch wir sehen auch Chancen dafür, dass sich die globale Wirtschaft deutlich besser entwickelt als von uns erwartet. Nimmt beispielsweise die Inflation kräftiger ab als vorhergesehen, stärkt das die Kaufkraft von Unternehmen und Haushalten. Die Binnennachfrage könnte dann kräftiger zunehmen. Ein anhaltend kräftiges Stellenwachstum, niedrige Arbeitslosigkeit und ein nachhaltiges Lohnwachstum könnten den privaten Konsum stärker ankurbeln als vermutet. Schliesslich könnte die Wiedereröffnung der Wirtschaft Chinas die Auslandsnachfrage stärker stützen. Per Saldo sehen wir die Wachstumsrisiken für die globale Wirtschaft weitestgehend als ausgeglichen an.

## Schweiz profitiert von solider Inlandsnachfrage

Für 2023 erwarten wir, dass die Schweizer Wirtschaft an Fahrt verlieren wird. Grund hierfür ist u.a., dass die globale Nachfrage nach Schweizer Waren und Dienstleistungen nachlässt. Im Schlepptau der konjunkturellen Verlangsamung dürfte die Inflation im Verlauf von 2023 und 2024 nachlassen.

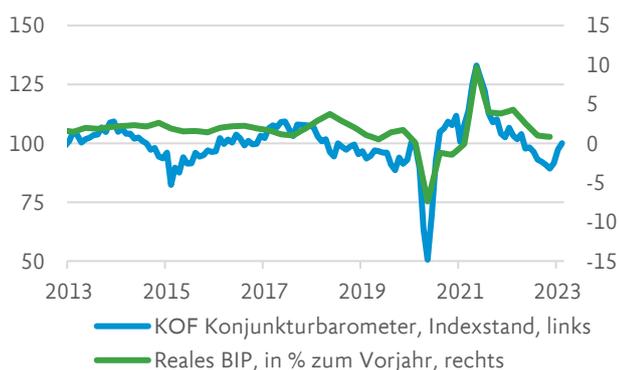
### Wirtschaft startete positiv ins Jahr 2023

Für das 1. Quartal liegen noch wenige reale Konjunkturdaten vor. Doch diese deuten darauf hin, dass die Schweizer Wirtschaft gut ins neue Jahr gestartet ist. So nahmen die Detailhandelsumsätze im Januar preis- und saisonbereinigt um 0.6 % gegenüber dem Vormonat zu. Das spricht für eine anhaltend hohe Konsumbereitschaft der privaten Haushalte. Auch der Arbeitsmarkt entwickelte sich bis zuletzt positiv. Die Arbeitslosenquote blieb im Februar saisonbereinigt bei 1.9 % und damit auf niedrigem Niveau. Die Zahl der offenen Stellen nahm jedoch im Vormonatsvergleich ab. Das positive Bild wird durch den Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität abgerundet, der ebenfalls auf einen positiven Jahresstart der Wirtschaft hindeutet. Er liefert zeitnahe Informationen zur Entwicklung der Wirtschaft und weist eine hohe Korrelation mit dem preisbereinigten Wirtschaftswachstum auf.

### Stimmung hat sich aufgeheitert

Die Stimmung in einigen Teilen der Wirtschaft hat sich verbessert. So kletterte das von der SECO ermittelte Konsumentenvertrauen im Januar deutlich von -47 auf -30 Punkte. Es liegt damit aber noch signifikant unter dem langjährigen Mittelwert von -6 Punkten. Die vom KOF befragten Unternehmen aus der Privatwirtschaft beurteilten ihre Geschäftslage im Januar und Februar deutlich günstiger als noch im Herbst. Positiv heben wir hervor, dass sich die Geschäftslage auf breiter Front aufgeheitert hat. Die befragten Betriebe weisen in der Summe darauf hin, dass der Preisauftrieb etwas abgenommen hat. Manche Sektoren, wie der Detailhandel, melden sogar, dass sich die Ertragslage verbessert hat. Auch die Erwartungen für die künftige Entwicklung der Konjunktur haben sich verbessert.

### Konjunkturbarometer signalisiert moderates Wachstum



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

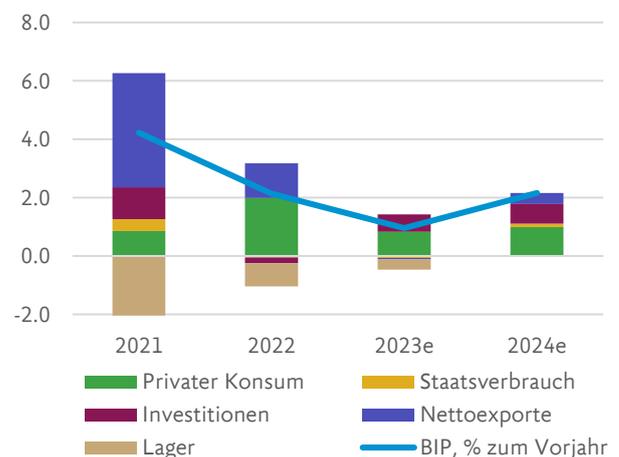
Das KOF Konjunkturbarometer hellte sich im Februar den dritten Monat in Folge auf. Es erreichte dabei genau seinen langjährigen Durchschnittswert von 100 Punkten und deutet damit auf ein moderates Wirtschaftswachstum für die nächsten Quartale hin. Allerdings hatte sich das Konjunkturbarometer im Verlauf von 2022 kräftig eingetrübt, was angesichts der noch vor wenigen Monaten vorherrschenden trüben Nachrichtenlage nicht verwunderte. Insofern könnte es sich beim Anstieg des KOF Konjunkturbarometers auch um eine Korrektur nach oben handeln. Doch längst nicht alle Frühindikatoren haben sich aufgeheitert. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie, beispielsweise, sank im Februar tiefer in die Zone, die auf Kontraktion der Geschäftstätigkeit deutet.

### Binnennachfrage bleibt wichtiger Wachstumsträger

Die insgesamt doch positive Entwicklung der Stimmungsindekatoren bestätigt zwar unsere Erwartung, dass eine Rezession dieses und nächstes Jahr vermieden werden kann. Sie darf aber nicht darüber hinweg täuschen, dass die Wirtschaft an Tempo einbüßen wird. Nachdem die Wirtschaftsleistung (BIP) letztes Jahr preisbereinigt um 2.1 % zum Vorjahr gewachsen ist, prognostizieren wir für dieses Jahr, dass sich das Wachstum auf 1 % verlangsamen wird. Grund hierfür ist vor allem, dass die globale Nachfrage nachlässt und damit die Exporte beeinträchtigt. Darüber hinaus belasten die hohen Lebenshaltungskosten die Kaufkraft von privaten Haushalten und Unternehmen. Die Nachfrage nach Arbeitskräften sollte im Jahresverlauf abnehmen. Gleichwohl erwarten wir, dass die Zahl der Arbeitslosen niedrig bleibt. Grund hierfür ist u.a., dass Firmen in Zeiten von Personal-mangel Fachkräfte solange wie ökonomisch vertretbar halten wollen. Von einer niedrigen Arbeitslosigkeit, steigenden Löhnen und einer im Jahresverlauf abnehmenden Inflation wird der private Konsum im späteren Jahresverlauf profitieren. Zudem signalisieren die Unternehmen eine hohe Bereitschaft, Erweiterungsinvestitionen zu tätigen. Für 2024 erwarten wir daher, dass sich die Wirtschaft wieder erholt und eskomptieren ein Wachstum von gut 2 %.

### Inlandsnachfrage bleibt Wachstumsmotor

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



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

### Hohe Inflation fordert SNB

Die Inflationsrate stieg zu Beginn des Jahres deutlich an. Sie kletterte von 2.8 % im Dezember auf 3.4 % im Februar. Grund hierfür waren u.a. die deutlich gestiegenen Strompreise. Der Preisauftrieb hat jedoch an Breite gewonnen. Daher haben wir unsere Inflationsprognose für dieses Jahr auf 2.4 % nach oben angepasst. Hierbei erwarten wir jedoch weiterhin, dass die Teuerungsrate allmählich sinken wird. Für 2024 prognostizieren wir, dass die Inflationsrate im Durchschnitt auf 1.3 % fällt.

Die Währungshüter können ihre Hände also noch nicht in den Schoss legen. Auch wenn die Teuerungsrate im internationalen Vergleich moderat ist, so liegt sie noch immer deutlich über der Komfortzone der Schweizerischen Nationalbank (SNB) von 0 bis 2 %. Wir erwarten daher, dass sie den Leitzins im März auf 1.5 % anheben wird. Im Juni dürfte eine weitere Anhebung auf 1.75 % folgen. Unter der Voraussetzung, dass die Konjunktur- und Inflationsdaten positiv überraschen, dürfte das Leitzins-Top sogar höher ausfallen.

### Makroprognosen Schweiz

	2022	2023e	2024e
<b>BIP, real, % ggü. Vj.</b>	2.1	1.0	2.2
<b>Inflationsrate, %</b>	2.8	2.4	1.3
	Aktuell	3M	12M
<b>Leitzins, %</b>	1.00	1.50	1.75

e = Prognose

### Luzern punktet mit hoher Lebensqualität

Personalmangel ist ein Dauerthema. In Luzern sowie in der Gesamtschweiz klagen die Unternehmen darüber, dass es schwierig ist, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Im Wettbewerb um Personal spielt die Attraktivität einer Stadt oder einer Region eine wichtige Rolle.

#### Gute Lebensbedingungen in Luzern

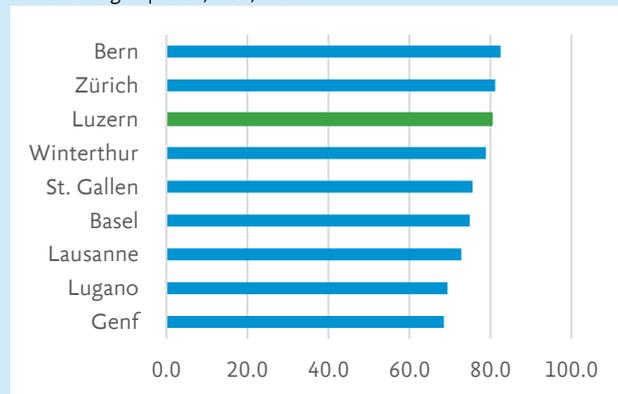
Die Stadt Luzern kann sich sehen lassen, denn im Vergleich zu anderen grossen Städten der Schweiz ist die Lebensqualität hoch. Das belegen die im Januar vom Bundesamt für Statistik (BFS) veröffentlichten Daten zu den Lebensbedingungen in den Städten der Schweiz. Das BFS misst dabei das Wohlbefinden der Bevölkerung anhand verschiedener Indikatoren. Diese umfassen u.a. Aspekte zu den materiellen Lebensbedingungen und zu den Einschätzungen zum subjektiven Empfinden der Lebensqualität. In der Summe geben diese Indikatoren Auskunft darüber, wie attraktiv die Bevölkerung eine Stadt wahrnimmt. Der Städtevergleich umfasst dabei Basel, Bern, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, St. Gallen, Winterthur und Zürich.

### Positive Stellen- und Erwerbssichten in Luzern

Die Einkommens- und Erwerbssituation hat einen entscheidenden Einfluss darauf, wie attraktiv eine Stadt von den Menschen wahrgenommen wird. Ist sie positiv, sind die Menschen in der Lage, ihre grundlegenden Bedürfnisse zu decken und persönliche Wünsche zu erfüllen.

#### Luzern mit hoher Erwerbstätigenquote

Erwerbstätigenquoten, in %, 2021



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

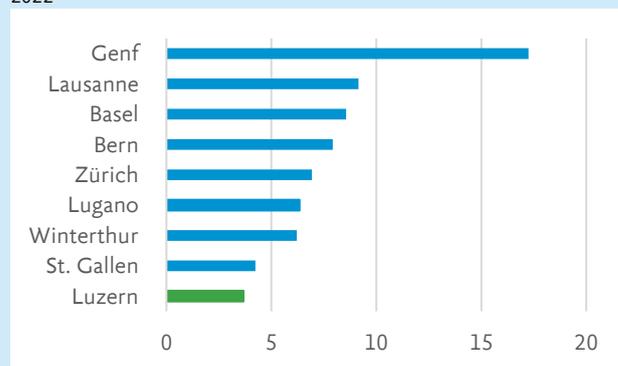
Eine zentrale Rolle spielt dabei der Arbeitsmarkt. Dieser läuft in der Lichterstadt rund. Die Stadt Luzern hatte 2021 im Städtevergleich die niedrigste Arbeitslosenquote mit durchschnittlich 2.5 %. Auf den Plätzen 2 und 3 folgten Winterthur und Bern. Schlusslicht ist Lausanne mit einer Arbeitslosenquote von gut 4 %. Gleichzeitig ist die Erwerbstätigenquote Luzerns hoch. Der Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung bzw. an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter lag dieserorts im Jahr 2021 bei gut 80 %. Nur Bern und Zürich hatten mit 82.5 % bzw. 81.2 % höhere Werte. Die niedrigste Erwerbstätigenquote hatte Genf mit knapp 69 %.

#### Gute Wohnbedingungen in Luzern

Auch in punkto Wohnsituation nimmt die Stadt Luzern einen der vordersten Plätze im Schweizer Städteranking ein. So ist der Anteil der überbelegten Wohnungen mit deutlich unter 5 % niedriger als in anderen Städten.

#### Ausreichend Platz in Luzerner Wohnungen

Bewohnte Wohnungen mit mehr als einer Person pro Zimmer, in %, 2022



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

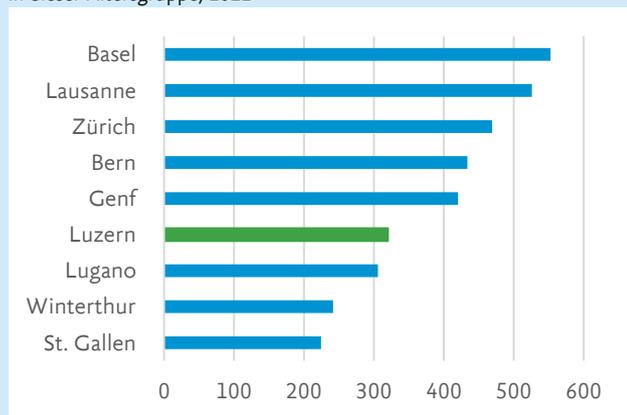
In Genf ist er mit 15 % schweizweit am höchsten. Die Wohnfläche pro Person betrug in Luzern 2022 45.8 Quadratmeter. Nur in Lugano war sie mit knapp 48 Quadratmetern höher. Genf war mit 36.1 Quadratmetern wieder das Schlusslicht. Gute Wohnbedingungen decken das Grundbedürfnis des Menschen nach Sicherheit, Geborgenheit und Privatsphäre. Ausreichend Platz in der Wohnung ist wichtig für die persönliche Privatsphäre und um ein angenehmes Zuhause gestalten zu können. Dagegen kann Überbelegung z.B. gesundheitliche Probleme hervorrufen.

**Work-Life-Balance mit Verbesserungspotenzial**

Eine ausgeglichene Work-Life-Balance beeinflusst das Wohlbefinden positiv. Sie trägt u.a. dazu bei, am Arbeitsplatz produktiv zu sein sowie gesund und glücklich zu bleiben. Die Work-Life-Balance der Stadt Luzern hat im Vergleich zu den konkurrierenden Grossstädten Luft nach oben. Ein Faktor der auf die Work-Life-Balance Einfluss hat, ist beispielsweise der Arbeitsweg. Besonders lange Arbeitswege verursachen Kosten und können Stress hervorrufen. Dauert der Weg zur Arbeit zu lang, wird er häufig als verlorene Zeit wahrgenommen. Luzernerinnen und Luzerner erreichen ihren Arbeitsplatz im Schnitt in knapp 33 Minuten. Da die mittlere Distanz zur Arbeitsstätte bei fast 13 km liegt, brauchen sie pro Kilometer Arbeitsweg 2.6 Minuten. Deutlich flotter unterwegs ist man in Bern. Dort liegt die durchschnittliche Zeit pro Kilometer bei 2 Minuten. Die Genfer brauchen dagegen 3.3 Minuten pro Kilometer. Zugegebenermassen halten sich die Wegzeitunterschiede im Städtevergleich jedoch doch in Grenzen.

**Luzern hat Aufholpotenzial bei Kinderbetreuung**

Anzahl Betreuungsplätze für Kinder im Vorschulalter pro 1'000 Kinder in dieser Altersgruppe, 2022



Quelle: Luzerner Kantonbank, BfS

Weitere Faktoren, die die Work-Life-Balance beeinflussen können, sind die Möglichkeiten, Kleinkinder extern betreuen zu lassen. Hier ist das Angebot in Luzern noch ausbaufähig. Im Jahr 2020 betrug die Anzahl der Betreuungsplätze für Kinder im Vorschulalter in der Stadt Luzern 320 pro 1'000 Kinder in dieser Altersgruppe. In

St. Gallen waren es 225. Am besten ist das Betreuungsangebot in Basel und Lausanne mit mehr als 500 Betreuungsplätzen.

**Kulturelles Angebot lockt viele Besucher an**

Museumsausstellungen und Theateraufführungen sind häufig Höhepunkte im Alltag. Hier punktet Luzern mit einem reichhaltigen kulturellen Angebot, das auch Besucher ausserhalb der Schweiz anlockt. Besonders gefragt sind Luzerns Museen. Die Anzahl der Besucher pro Einwohner lag 2021 bei fast 9. Auf Platz zwei kommt Basel. Die Stadt am Rhein lockte 2021 knapp 5 Besucher pro Einwohner in ihre Museen. Dabei ist das Angebot an Museen in Luzern gar nicht mal so gross. Die Anzahl der Museen pro 100'000 Einwohnern betrug gut 12. Lugano kam 2021 dagegen auf 16. Bei der Anzahl Kinos kommt Luzern dagegen auf Rang zwei mit knapp 5 pro 100'000 Einwohnern. Platz eins nimmt Bern mit über 7 ein.

**Nachfrage nach Arbeitskräften hoch**

Luzerner Unternehmen aus fast allen Wirtschaftsbereichen gaben in der jüngsten KOF Umfrage abermals an, dass sie ihr Personal in den nächsten Monaten aufstocken wollen. Doch auch Schweizweit suchen Firmen nach Arbeitskräften, wie verschiedene Umfragen belegen. Die Konkurrenz um Personal ist also hoch. Luzern ist im Wettlauf um Arbeitskräfte jedoch gut positioniert. Zumindest wird sie als Stadt mit hoher Lebensqualität von der Bevölkerung wahrgenommen.

**Euroraum robuster als gedacht**

Bislang ist die Wirtschaft im Euroraum vergleichsweise gut durch das Winterhalbjahr gekommen. Eine Gasmangellage blieb aus - der milden Witterung sei Dank. Im Einklang mit der positiven Nachrichtenlage haben sich auch diverse Frühindikatoren aufgehellt. Sie deuten darauf hin, dass eine harte Rezession dieses Jahr vermieden werden kann. Eine deutliche Wachstumsverlangsamung steht dennoch an.

**Moderates Wachstum im 4. Quartal**

Die Wirtschaftsleistung hat sich im 4. Quartal letzten Jahres deutlich verlangsamt. Im Vorquartalsvergleich stagnierte das preisbereinigte BIP. Das Wachstum entwickelte sich dabei heterogen. Von den vier grössten Ländern erzielten Spanien und Frankreich einen Zuwachs von 0.2 % bzw. 0.1 %. In Italien und Deutschland ging es dagegen um 0.1 % respektive 0.4 % abwärts. Das Fundament des Wachstums ist dabei schmaler geworden. Der private Konsum, die Ausrüstungs- und die Bauinvestitionen gaben nach. Der Staatskonsum nahm dagegen zu und auch von den Nettoexporten ging ein positiver Wachstumsbeitrag aus.

**Bremseffekte sind noch hoch**

Trotz des milden Winters bläst der europäischen Wirtschaft ein rauer Wind entgegen. Das liegt u.a. daran, dass sowohl

die Inflation als auch die Energiekosten noch hoch sind. Sie beeinträchtigen vor allem den Konsum der privaten Haushalte. Die Lohnentwicklung dürfte deutlich unter der Inflation bleiben. Das schmälert die reale Kaufkraft und damit den Konsum. Gleichzeitig dämpfen die bereits gestiegenen Leitzinsen die Kreditvergabe. Im Baugewerbe, das empfindlich auf Zinsveränderungen reagiert, hat die Dynamik bereits nachgelassen. Darüber hinaus ist die Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Konjunktur noch hoch. Das belastet Investitionen von Unternehmen und Haushalten gleichermaßen.

### Wirtschaftsvertrauen hat sich verbessert



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

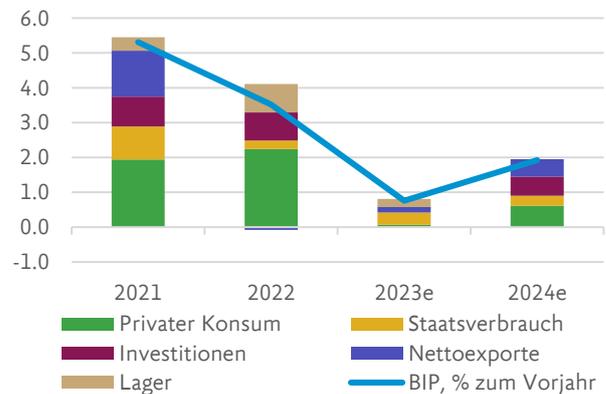
### Konjunktureller Gegenwind dürfte nachlassen

Der Gegenwind sollte jedoch im Jahresverlauf abflauen. Hinweise hierfür liefern u.a. die Stimmungsindikatoren. Diese haben sich in weiten Teilen der Wirtschaft aufgehellt. Der von der EU-Kommission erhobene Economic Sentiment Index, der u.a. aus Umfrageergebnissen bei Konsumenten sowie Unternehmen aus der Industrie, dem Dienstleistungsgewerbe und dem Einzelhandel aggregiert wird, kletterte in den letzten Monaten auf 99.7 Punkte. Damit liegt er aber noch knapp unter dem langjährigen Mittelwert und deutet auf ein unterdurchschnittliches Wachstum hin. Vor allzu viel Euphorie ist also Vorsicht geboten. Dennoch macht uns die Stimmungsaufhellung optimistisch. Sie bestätigt unsere Erwartung, dass die Wirtschaft im späteren Verlauf von 2023 wieder an Dynamik gewinnen sollte. So dürfte die Inflation, wenn auch auf hohem Niveau, allmählich sinken. Damit verringert sich u.a. die Differenz zwischen Inflation und Lohnwachstum. Der Rückgang des real verfügbaren Einkommens verlangsamt sich. Davon profitiert der private Konsum. Darüber hinaus wirken sich die Ausgaben des Aufbau- und Resilienzfonds positiv auf die europäische Gesamtwirtschaft aus. Das Volumen des Fonds beträgt EUR 724 Mrd. Er stellt einen Gegenpol zu den durch den Zinsanstieg verschärften Finanzierungsbedingungen dar und dürfte die Unternehmensinvestitionen ankurbeln. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass der Arbeitsmarkt robust bleibt. Die konjunkturelle Verlangsamung wird zwar die Nachfrage der Unternehmen nach Personal dämpfen. Gleichzeitig werden die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung

von Arbeitskräften die Unternehmen dazu veranlassen, Personal solange wie möglich zu halten. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr daher, dass die Wirtschaft preisbereinigt um 0.8 % wächst, nachdem sie im letzten Jahr noch um 3.5 % zugenommen hatte. Für 2024 rechnen wir mit einer Erholung des Wirtschaftswachstums auf 2.3 %.

### Wirtschaftswachstum kühlt sich 2023 deutlich ab

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



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

### EZB setzt Zinsanhebungen fort

An der europäischen Inflationsfront gab es im Februar nur wenig Entspannung. Die Inflationsrate fiel zwar von 8.6 % im Januar auf 8.5 %. Grund hierfür war u.a., dass die Energiepreise um 1.1 % zum Vormonat fielen. Die Kernteuerungsrate ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten legte jedoch von 5.3 % auf 5.6 % zu. Der Preisauftrieb und damit auch die Sorgenfalten der Notenbanker haben an Breite gewonnen. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte ihren Straffungskurs in den nächsten Monaten noch fortsetzen. Wir rechnen daher damit, dass sie den Einlage- und Hauptrefinanzierungszinssatz auf bis zu 3.5 % bzw. 4 % anheben wird.

### Makroprognosen Eurozone

	2022	2023e	2024e
BIP, real, % ggü. Vj.	3.5	0.8	2.1
Inflationsrate, %	8.4	5.6	2.4
Einlagezinssatz, %	Aktuell	3M	12M
	3.00	3.25	3.50

e = Prognose

### USA hält sich wacker

Von einer Rezession scheinen die USA noch weit entfernt zu sein. Obwohl die Notenbank Fed die geldpolitischen Daumenschrauben angezogen hat, entwickelt sich die Wirtschaft robust. Nichtsdestotrotz wird die restriktive Geldpolitik ihre Schleifspuren hinterlassen. Somit erwarten wir, dass sich das Wirtschaftswachstum dieses Jahr deutlich verlangsamen wird.

### Positiver Jahresauftakt

Die amerikanische Volkswirtschaft startete überaus positiv ins 1. Quartal - und das auf breiter Front.

### Stellenwachstum ist solide



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Die Beschäftigung stieg im Januar und Februar überaus deutlich an. Gleichzeitig erhöhten die privaten Haushalte im Januar ihre Konsumausgaben preisbereinigt (real) um 1.1 % zum Vormonat. Die Rückgänge der beiden Vormonate wurden dabei mehr als wettgemacht. Steigende Einkommen trugen zur Kauffreude bei. So stieg das verfügbare Einkommen preisbereinigt um 1.4 %. Gleichzeitig verzeichneten die Unternehmen einen deutlichen Anstieg der Kapitalgüteraufträge ohne Rüstung und Luftfahrt (+0.8 % zum Vormonat). Das signalisiert, dass verstärkt in Ausrüstungen investiert wird. Zudem steigerten die Fabriken im Verarbeitenden Gewerbe ihre Produktion. Auf eine nahende Rezession der US-Wirtschaft deuten diese Konjunkturdaten jedenfalls nicht hin.

### Restriktive Geldpolitik dämpft

Nichtsdestotrotz wird vor allem die restriktive Geldpolitik den privaten Konsum und die Unternehmensinvestitionen allmählich dämpfen. Die Fed hatte die Leitzinsen im letzten Jahr kräftig angehoben. Zudem besteht ein Risiko, dass sie den Leitzins auf den kommenden Sitzungen noch weiter in die Höhe treibt. Die Finanzierungsbedingungen für Firmen und private Haushalte haben sich jedenfalls verteuert. Der Bausektor, der besonders zinssensitiv ist, befindet sich bereits seit einigen Quartalen im Abschwung.

### Fiskalpolitik wirkt moderat positiv

Derweil machte die Fiskalpolitik jüngst vor allem wegen der drohenden Überschreitung der Schuldenobergrenze von sich reden. Der politische Schlagabtausch über eine Anpassung oder gar Aufhebung wird in den nächsten Monaten anhalten. Nennenswerte expansive Impulse auf die Wirtschaft wie in den Jahren 2020 und 2021 sind daher nicht zu erwarten. Dennoch wirkt die Fiskalpolitik dieses Jahr positiv. Grund hierfür ist u.a. eine Erhöhung der Leistungen der Sozialversicherung und der ergänzenden Sozialhilfe, um den Auswirkungen der gestiegenen Inflation entgegenzuwirken. Die Teuerungszulage für 2023 beträgt 8.7 %. Hiervon profitieren rund 70 Millionen Amerikaner. Zusätzlich zum Rückgang der Inflation stärkt das die reale Kaufkraft vor allem der

unteren Einkommensklassen. Darüber hinaus gehen vom 2022 erlassenen Gesetz zur Verringerung der Inflation positive Impulse auf die Wirtschaft aus. Es sieht fast USD 400 Mrd. an Steuergutschriften, Darlehensbürgschaften und Subventionen für den Kauf von umweltfreundlichen Energieprodukten vor. Diese staatlichen Subventionen dürften den privaten Konsum und die Unternehmensinvestitionen stimulieren.

### 2023 ist nicht 2008

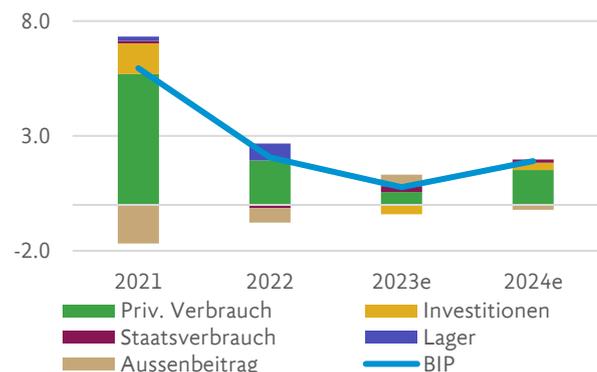
Die Pleite der Silicon Valley Bank hat Erinnerungen an 2008 wach gerufen. Damals kam es im Zusammenhang mit dem Einbruch am US-Immobilienmarkt zu einer Bankenkrise. Aktuell konzentrieren sich die Probleme jedoch stärker auf bestimmte Sektoren des Finanzsystems. 2008 war der riesige Markt für hypothekenbesicherte Wertpapiere betroffen. Heutzutage sind die Banken viel besser kapitalisiert als früher. Vor allem aber sind die Behörden bereit alles zu tun was nötig ist, um eine Ansteckung einzudämmen. Sie sichern Einlagen ab. Gleichzeitig wickeln sie angeschlagene Banken in geordneter Weise ab, anstatt sie einfach zu schliessen, wie sie es im Fall von Lehman Brothers im September 2008 mit verheerenden Folgen getan hatten. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten können noch eine Weile anhalten. Die US-Notenbank (Fed) wird dies bei der Ausübung ihrer Geldpolitik berücksichtigen. Verwerfungen in gewissen Sektoren und an den Finanzmärkten inmitten einer restriktiven Geldpolitik sind aber nicht ungewöhnlich.

### Wirtschaftswachstum verlangsamt sich

Per Saldo erwarten wir für dieses Jahr weiterhin, dass die amerikanische Konjunkturlokomotive an Dampf verliert. Nachdem die Wirtschaftsleistung im vergangenen Jahr real um 2.1 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist, dürfte das Wachstum dieses Jahr 0.8 % betragen. Hierbei erwarten wir, dass der Gegenwind von Seiten der Inflation abnimmt. Mit fallenden Teuerungsraten nimmt die reale Kaufkraft von Unternehmen und privaten Haushalten zu. Das Stellenwachstum dürfte zwar im Jahresverlauf an Tempo einbüßen. Gleichwohl dürfte der Arbeitsmarkt eng bleiben. Für 2024 erwarten wir, dass die Wirtschaft mit 2.4 % wieder an Fahrt gewinnt.

### US-Wachstum verliert 2023 an Fahrt

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



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

### Inflation fällt und Fed dürfte vorsichtiger agieren

Die Inflation hat sich seit Juni von 9.1 % auf 6 % im Februar verringert. Wir gehen davon aus, dass sich der Rückgang fortsetzen wird. Entlastung geht dabei von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen aus. Allerdings ist ihr dämpfender Effekt auf die Teuerungsrate begrenzt und reicht bei weitem nicht aus, sie in die Region von 2 % zu bringen. Dämpfende Impulse gehen zusätzlich von einer Abkühlung der Binnennachfrage aus, die wir für dieses Jahr erwarten. Für 2023 rechnen wir daher mit einer Teuerungsrate von im Durchschnitt gut 4 %. 2024 dürfte die Inflation auf 2.3 % fallen. Das Risiko, dass die Inflation länger auf hohem Niveau bleibt, ist jedoch nach wie vor hoch.

Die Fed hatte 2022 ihren Leitzins aussergewöhnlich kräftig und rasch angehoben. Die Zinsanhebungen wirken aber verzögert auf die Wirtschaft. Die Fed dürfte daher verstärkt darauf achten, ob und wie ihre Zinsschritte wirken. Die aktuell diffuse Datenlage und die Spannungen in Teilen des Finanzsektors erschweren es den Notenbankern jedoch zu entscheiden, wann die Geldpolitik genug gestrafft wurde, um die Inflation ausreichend einzudämmen. Wir erwarten, dass die Fed den Leitzins auf der Sitzung im März auf eine Bandbreite von 4.75-5.00 % anheben wird. Sollten die Konjunktur- und Inflationswerte in den nächsten Monaten positiv überraschen, dürfte die Fed den Leitzins wahrscheinlich noch weiter anheben

### Makroprognosen USA

	2022e	2023e	2024e
<b>BIP, real, % ggü. Vj.</b>	2.1	0.8	1.9
<b>Inflationsrate, %</b>	8.0	4.1	2.3
	Aktuell	3M	12M
<b>Leitzins, %</b>	4.50-4.75	4.75-5.00	4.75-5.00

e = Prognose

## China erholt sich moderat

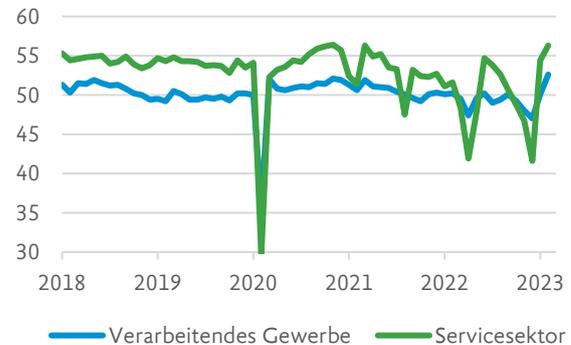
Die Konjunkturperspektiven für China haben sich für dieses Jahr deutlich verbessert. Grund hierfür ist, dass die Regierung die Corona-Restriktionen fast vollständig aufgehoben hat. Damit wird es zu Nachholeffekten beim privaten Konsum kommen. Doch diese sind nicht von Dauer. Strukturelle Probleme sprechen gegen einen nachhaltigen Aufschwung der Wirtschaft.

### Nachholbedarf ist hoch

Die Staatsführung hat die strengen Corona-Restriktionen gelockert. Grundsätzlich sollte die Binnenwirtschaft davon profitieren. Der Nachholbedarf der Konsumenten dürfte nach fast drei Jahren Null-Covid-Politik jedenfalls hoch sein. Ähnlich wie in anderen Ländern werden vor allem die Bereiche des Dienstleistungssektors, die auf freie Mobilität

und personennahe Kontakte angewiesen sind, von der Wiederöffnung profitieren. Chinesen dürften wieder vermehrt Bars, Restaurants und Freizeiteinrichtungen aufsuchen. Auch die Tourismusbranche wird von der Lust auf Reisen profitieren. Gleichzeitig erwarten wir, dass sich die Lieferengpässe im Reich der Mitte auflösen.

### Einkaufsmanagerindizes sind gestiegen



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Wichtige Stimmungsindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor, haben sich im Januar und Februar bereits deutlich verbessert. Der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe, der stärker auf die Binnenwirtschaft ausgerichtet ist, kletterte dabei auf 56.3 Punkte im Februar und befindet sich somit signifikant über der Expansionsschwelle von 50 Punkten.

### Konsumboom nicht von Dauer

Allerdings dürften das nur moderate Einkommenswachstum und die gestiegene Arbeitslosigkeit die Konsumfreude begrenzen. Zudem gehen vom Abschwung am Immobiliensektor negative Vermögenseffekte aus. Darüber hinaus deutet das Ausgabeverhalten der privaten Haushalte nach den vergangenen Wiederöffnungen in den Provinzen Wuhan und Shanghai darauf hin, dass es nicht dazu kommt, dass die während der Lockdowns angehäuften Ersparnisse für den Konsum abgebaut werden. Auch die bilateralen Ex- und Importdaten wichtiger Handelspartner Chinas zeigen, dass die Nachfrage schwach blieb. Die Ausfuhren aus Taiwan, Südkorea und Japan nach China fielen zuletzt um 25 %, 24 % bzw. 17 % gegenüber dem Vorjahr.

### Die fetten Jahre sind vorüber

Die Hoffnung einiger Analysten, dass China dieses Jahr zur globalen Konjunkturlokomotive mutieren könnte, halten wir also für übertrieben. Das Reich der Mitte hat zahlreiche strukturelle Probleme, und deren Lösung lässt schon seit geraumer Zeit auf sich warten. So müsste die Produktivität verbessert werden, um die sich verschlechternde demografische Entwicklung auszugleichen. Die Staatsführung fördert zwar Investitionen in neue Technologien und alternative Energien. Jedoch sind diese Bereiche noch weit davon entfernt, die Wachstumsmotoren für China zu sein. Darüber hinaus könnten sich verschlechternde Handelsbezie-

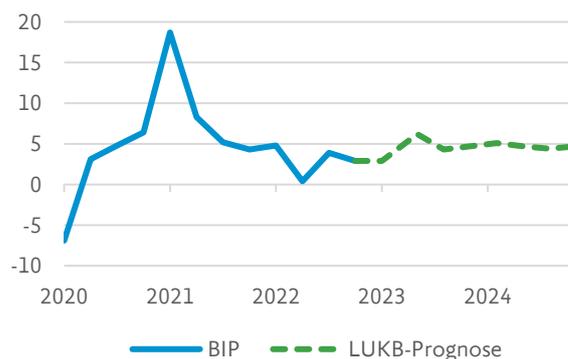
hungen mit den USA als Hindernisse für ein höheres Produktivitätswachstum erweisen. Auch die positiven Effekte der Investitionen vor allem in die traditionelle Infrastruktur, in den Immobiliensektor und in die Schwerindustrien laufen aus. In manchen Bereichen der Wirtschaft - vor allem in der Schwerindustrie - bestehen noch Überkapazitäten. Darüber hinaus hat der Exportsektor an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Das Lohnniveau hat, wenn auch auf niedrigem Niveau, im Vergleich zu anderen Ländern der Region zugenommen. Zudem kommt der schon vor Jahren von der Staatsführung anvisierte Umbau der Wirtschaft nicht voran. Noch immer ist die Wirtschaft vor allem auf Exporte und Investitionen ausgerichtet.

**Wirtschaft erholt sich 2023 nur moderat**

Per Saldo erwarten wir für dieses Jahr, dass die Wirtschaft real um 4.5 % wächst. Das Risiko sehen wir dabei jedoch auf der Oberseite, vor allem wenn die Nachholeffekte beim Konsum stärker ausfallen als wir es erwarten. Die konjunkturelle Erholung sollte sich im kommenden Jahr fortsetzen. Hierbei erwarten wir einen Wechsel der Antriebskräfte. Während die Nachholeffekte des privaten Konsums allmählich abebben werden, sollten die Exporte von einer Erholung der globalen Nachfrage profitieren. Somit rechnen wir für 2024 mit einem BIP-Wachstum von annähernd 5 %.

**Chinas Wirtschaft erholt sich allmählich**

BIP, real, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

**Makroprognosen China**

	2022e	2023e	2024e
<b>BIP, real, % ggü. Vj.</b>	3.0	4.5	4.7
<b>Inflationsrate, %</b>	2.0	2.4	2.4
	Aktuell	3M	12M
<b>Leitzins, %</b>	2.75	2.75	2.75

e = Prognose

## Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
<b>Industrieländer</b>						
Schweiz	2.1	1.0	2.2	2.8	2.4	1.3
Euroraum	3.5	0.8	2.1	8.4	5.6	2.4
UK	4.1	-0.9	1.5	9.1	6.4	2.7
USA	2.1	0.8	1.9	8.0	4.1	2.3
Japan	1.0	0.7	1.5	2.5	1.5	0.4
<b>Schwellenländer</b>						
Brasilien	3.0	0.4	2.4	9.3	5.0	4.2
China	3.0	4.5	4.7	2.0	2.4	2.4
Indien	6.9	4.8	6.6	6.7	5.5	4.2
Russland	-2.1	-0.2	1.8	13.8	5.4	4.6
<b>Welt</b>	2.8	2.0	3.0			

e = Prognose

## Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	16.03.2023	in 3 Monaten	in 12 Monaten
<b>Leitzinsen, %</b>			
Schweiz: SNB	1.00	1.50	1.75
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	3.00	3.25	3.50
UK: BoE	4.00	4.25	4.25
USA: Fed	4.50-4.75	4.75-5.00	4.75-5.00
Japan: BoJ	-0.10	-0.10	-0.10
China: PBoC	2.75	2.75	2.75