

Konjunktur-Update 1. Quartal 2025

Brian Mandt, Chefökonom

2025 kehren alte Bekannte zurück. Einer davon ist Donald Trump, der Anfang Januar als Präsident der USA erneut ins Weisse Haus einziehen wird. Ein weiterer Bekannter ist der von Trump geschätzte, aber von Ökonomen gefürchtete Protektionismus. In Form von Zollerhebungen kann er den globalen Handel und damit den Verlauf der Weltwirtschaft beeinträchtigen. Für das kommende Jahr erwarten wir zwar weiterhin, dass die Weltwirtschaft moderat weiterwächst, die Inflation fällt und die Geldpolitik gelockert wird. Jedoch haben die Prognoseunsicherheiten deutlich zugenommen.

Quo vadis Wirtschaft?

Das politische Top-Ereignis des Jahres 2024 ist vorüber. Donald Trump wurde zum neuen Präsidenten der USA gewählt. Gleichzeitig errang seine republikanische Partei die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses. Die politischen Verhältnisse in den USA sind damit bis zu den Zwischenwahlen in zwei Jahren geklärt. Für die Wirtschaft kann von Klarheit jedoch keine Rede sein. Das liegt u.a. daran, dass Donald Trump mit höheren Einfuhrzöllen gegenüber wichtigen Handelspartnern droht.

Zölle schaden dem Handel und bremsen Wirtschaft

Zum jetzigen Zeitpunkt haben wir nur wenige konkrete Anhaltspunkte von der künftigen Trump-Administration zu den geplanten handelspolitischen Massnahmen. Donald Trump erwähnte zwar verschiedentlich, dass er Zölle von bis zu 60 % auf chinesische Wareneinfuhren und von bis zu 20 % auf die Importe aller anderen wichtigen Handelspartner anheben möchte. Doch er hat auch schon andere Zahlen ins Spiel gebracht. Offen ist auch, wann und auf welche Waren er Zölle anheben wird. Hierbei wirken die Zölle wie eine Steuer, die die Konsumenten in den USA zahlen müssen. Es ist gut möglich, dass er mit solchen und anderen handelspolitischen Massnahmen droht, um China, die Europäische Union (EU) und andere Länder zu Zugeständnissen beispielsweise in der Handelspolitik oder auf anderen Politikfeldern zu zwingen. Das war im Grossen und Ganzen der Ansatz, den er in seiner ersten Präsidentschaft in den Jahren 2017 bis 2021 verfolgte. Hebt die Trump-Administration die Zölle an, dann dürften die betroffenen Länder mit Gegenmassnahmen antworten und ihrerseits Zölle auf US-Güter anheben. Per Saldo würden diese und andere handelspolitischen Massnahmen das Wirtschaftswachstum in den USA und auch weltweit mittel- bis langfristig dämpfen.

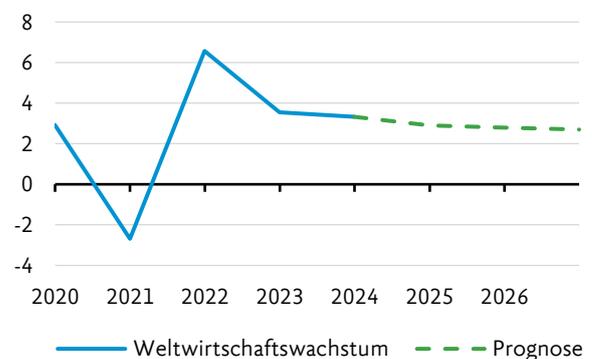
Weltwirtschaft erholt sich 2025 moderat

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Trump-Administration die Einfuhrzölle nicht pauschal auf

alle Waren und Länder erhöht, sondern dass die Massnahmen zielgerichtet auf bestimmte Importgüter und Handelspartner ausgerichtet werden. Das würde dem Vorgehen aus Trumps erster Amtszeit entsprechen. Die betroffenen Länder antworten mit Gegenmassnahmen, die jedoch ebenfalls sorgfältig angepasst werden. Schliesslich möchte man es sich mit der wichtigsten Volkswirtschaft der Welt nicht verscherzen. Die Trump-Administration plant auch, Steuern zu senken. Diese dürften sich aber erst 2026 positiv auf die US-Wirtschaft auswirken.

Weltwirtschaft verliert leicht an Tempo

Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

Für 2025 haben wir unsere Wachstumsprognosen daher nur wenig angepasst. So gehen wir weiterhin davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum in den USA verlangsamen wird, wogegen wir für den Euroraum mit einer Erholung rechnen. In China stützen fiskalpolitische Massnahmen die Inlandsnachfrage. Doch da es an durchgreifenden strukturellen Reformschritten fehlt, nimmt die Wachstumsdynamik 2025 ab. Für die Weltwirtschaft rechnen wir für 2025 per Saldo mit einem Zuwachs von 2.8 %, nach 2.9 %. 2026 dürfte sich das Wachstum moderat auf 2.7 % verlangsamen.

Prognoseunsicherheit ist gestiegen

Die ohnehin schon hohe Prognoseunsicherheit für das globale Wirtschaftswachstum ist seit der Wahl Trumps zum neuen US-Präsidenten gestiegen. Abwärtsrisiken bestehen darin, dass Donald Trump die Zölle auf Einfuhren in die USA kräftig anhebt. Höhere Zölle und eine expansivere Fiskalpolitik dürften auch die US-Inflation anheizen. In der Folge könnten die Zinsen nachhaltig auf höhere Niveaus steigen, was die Wirtschaft ebenfalls abbremsen würde. Chancen für die Weltwirtschaft sehen wir u.a. darin, dass die US-Wirtschaft aufgrund einer expansiveren Fiskalpolitik kräftig wächst. Wenn gleichzeitig die Zollmassnahmen moderater ausfallen als erwartet, könnte die globale Wirtschaft vom US-Wachstum profitieren.

Schweiz auf Wachstumskurs

Die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft beurteilen wir weiterhin positiv. Die Konjunkturerholung sollte sich 2025 und 2026 fortsetzen. Gleichzeitig erwarten wir, dass sich das Fundament des Wachstums verbreitert. D.h. wir rechnen damit, dass mehr Komponenten positiv zum Wachstum beitragen werden. Die Inflation dürfte auf niedrigem Niveau bleiben und so der Notenbank Spielraum geben, ihren Leitzins weiter zu senken.

Wirtschaft wuchs im 3. Quartal langsamer

Die heimische Konjunkturzug hat im 3. Quartal seine Fahrt verlangsamt. Während die Wirtschaftsleistung im 2. Quartal preis-, saison- und Sportevent-bereinigt noch um 0.4 % gegenüber dem Vorquartal stieg, nahm sie gemäss SECO im 3. Quartal um 0.2 % zu. Das SECO wies darauf hin, dass positive Impulse abermals vom Dienstleistungssektor ausgingen. Die Einzelhandelsumsätze, die im 3. Quartal preisbereinigt (real) um 1.6 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen sind, deuten zudem darauf hin, dass die Konsumausgaben der privaten Haushalte ebenfalls positiv zum Wirtschaftswachstum beigetragen haben. Dämpfende Effekte gingen dagegen vom Verarbeitenden Gewerbe aus. Die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes haben im 3. Quartal 0.8 % weniger produziert als noch im 2. Quartal. Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes setzte der Maschinenbau seine Talfahrt fort. Dagegen verzeichneten die Hersteller von elektrischen Ausrüstungen eine positive Entwicklung.

Konsum bleibt wichtiger Wachstumsträger

Insgesamt blicken wir positiv auf den Kurs der Schweizer Wirtschaft. Hierbei erwarten wir, dass der private Konsum ein wichtiger Wachstumsmotor bleibt. Die Rahmenbedingungen für den Konsum sollten günstig bleiben. So rechnen wir damit, dass die Beschäftigung weiter zunimmt. Für 2025 und 2026 prognostizieren wir dabei, dass die Zahl der Beschäftigten jeweils um rund 1 % zum Vorjahr zulegen wird. Darüber hinaus verbessert sich die Kaufkraft der privaten Haushalte. So wurden die nominalen Löhne in Folge der vergangenen Inflationsanstiege nach oben angepasst. Die

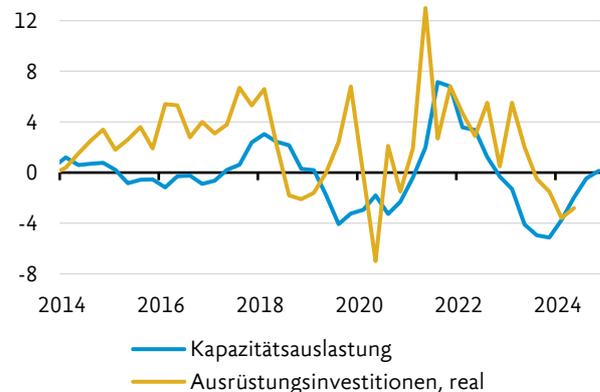
Arbeitnehmerentgelte dürften dieses Jahr um ca. 2 % zum Vorjahr steigen. Für 2025 und 2026 erwarten wir, dass sich die Lohndynamik etwas verlangsamt. Dieses Jahr ist die Inflationsrate deutlich gefallen. Die inflationsbereinigten (realen) Löhne werden 2024 erstmals wieder gegenüber dem Vorjahr steigen. Auch für die kommenden Jahre erwarten wir eine positive Entwicklung der realen Löhne. Somit bleibt der private Konsum gut unterstützt.

Investitionsneigung sollte wieder steigen

Auch die Unternehmen dürften in den kommenden Quartalen wieder verstärkt investieren. Wichtige Investitionsthemen bleiben hierbei vor allem die Bereiche Automatisierung und Digitalisierung von Produktionsprozessen, die Diversifizierung von Lieferketten und der Ausbau alternativer Energieformen. Die Finanzierungsbedingungen haben sich in den letzten Monaten jedenfalls verbessert. Die Nationalbank hat ihren Leitzins seit März 2024 kontinuierlich gesenkt. Gleichzeitig rentieren 10-jährige Eidgenossen auf niedrigem Niveau. Ein wichtiger Indikator für die Entwicklung der Investitionen in Ausrüstungen, wie Fahrzeuge, Maschinen und Anlagen, ist die Kapazitätsauslastung. Diese stieg seit Anfang des Jahres wieder an. Damit einhergehend sollten sich auch die Investitionen erholen.

Investitionsausblick hellt sich auf

Kapazitätsauslastung, Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten
Ausrüstungsinvestitionen, Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Globale Nachfrage stützt Exporte

Der Aussenhandel hat 2024 positiv zum Wirtschaftswachstum beigetragen. Hierbei profitieren die Exportunternehmen von der starken Nachfrage aus den USA. Immerhin sind die USA die wichtigste Exportdestination für die Schweiz. Gefragt sind dabei vor allem Investitions- und Konsumgüter. Dagegen haben sich die Ausfuhren nach Deutschland, dem zweitwichtigsten Exportland, verringert. Dafür ist der Exportanteils Sloweniens gestiegen. Grund hierfür ist, dass Slowenien wegen seiner pharmazeutischen Produktionsstätten zu einem wichtigen Umschlagsplatz für den Handel Europas geworden ist. Auch die Dienstleistungsexporte haben dieses Jahr kräftig zugelegt. Das liegt u.a. daran, dass die Schweiz als Urlaubsland trotz des starken Franken beliebt ist. Insgesamt beurteilen wir die Exportaussichten für 2025

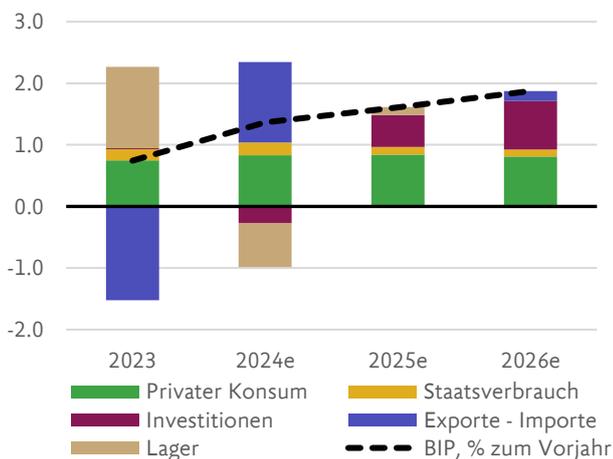
positiv. Eine wichtige Rolle spielt hierbei, dass sich die globale Nachfrage nach Schweizer Waren und Dienstleistungen in den nächsten Quartalen weiter erholen sollte. Ungeachtet droht jedoch von der neuen US-Regierung. Donald Trump droht, dass er die Zölle auf Importwaren anheben möchte. Ob, wann und welche Güter der Schweiz davon betroffen sein könnten, bleibt jedoch noch offen.

Positiver Wachstumsausblick

Für 2025 blicken wir optimistisch auf die heimische Wirtschaft. Getragen von einer kräftigen Binnennachfrage erwarten wir für nächstes Jahr, dass die gesamte Wirtschaftsleistung um 1.6 % gegenüber 2024 wachsen wird. Das Fundament des Wachstums wird dabei breiter. Wir gehen davon aus, dass alle wichtigen Verwendungskomponenten positiv zum Wachstum beitragen werden. Für 2026 rechnen wir mit einem Zuwachs um 1.8 %.

Schweizer BIP-Wachstum erholt sich

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Inflation fällt und SNB senkt

Die Inflationsrate ist in den letzten Monaten weiter gefallen. Im Oktober sank sie auf 0.6 %. Einige Kategorien, wie die Güterkomponenten, befinden sich dabei seit längerem in der Deflation. Dagegen befindet sich die Inflation bei den Dienstleistungskomponenten auf erhöhtem Niveau. Vor allem die gestiegenen Löhne machen sich preistreibend bemerkbar. Doch die preisdämpfenden Faktoren dürften in den kommenden Monaten überwiegen. Der starke Franken dämpft die importierte Inflation. Gleichzeitig dürfte es auch im nächsten Jahr Entspannung an der Mietpreisfront geben. Per Saldo erwarten wir somit, dass die Inflationsrate im Durchschnitt nächsten Jahres auf 0.7 % fällt, nach prognostizierten 1.1 % in diesem Jahr. Für 2026 rechnen wir mit einer Teuerungsrate von 0.8 %.

Die Inflationsrate sollte also in der unteren Hälfte des Zielbandes der Schweizerischen Nationalbank (SNB) von 0 bis 2 % bleiben. Die Währungshüter hatten bereits an der September-Sitzung aussergewöhnlich explizit signalisiert, dass

sie den Leitzins noch weiter senken wollen. Wir erwarten daher, dass sie diesen an den Sitzungen im Dezember und März um jeweils 0.25 Prozentpunkte auf 0.75 % bzw. 0.5 % reduzieren wird. Vorausgesetzt die Inflation fällt tiefer als von uns erwartet, dürfte die SNB den Leitzins sogar noch weiter senken. SNB-Chef Martin Schlegel wies jüngst darauf hin, dass ein negativer Leitzins nach wie vor zum geldpolitischen Baukasten der Notenbank zählt. Auch wenn die Option eines negativen Leitzins nicht zu den bevorzugten Szenarien der SNB gehört.

Makroprognosen Schweiz

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	1.4	1.6	1.8
Inflationsrate, %	1.1	0.7	0.8
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	1.00	0.75	0.50

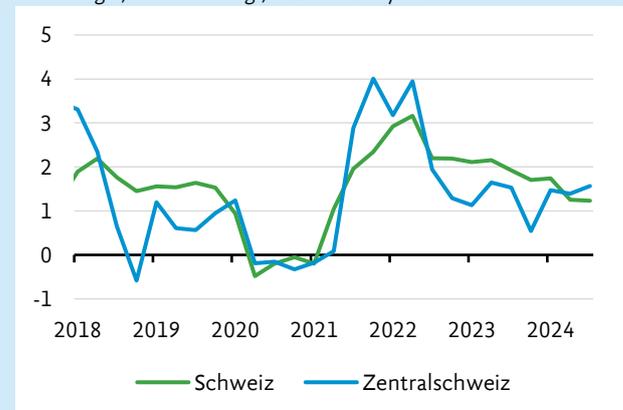
e = Prognose

Zentralschweizer Beschäftigung wächst weiter

Der Zentralschweizer Arbeitsmarkt entwickelt sich solide. So stieg die Beschäftigung ausserhalb der Landwirtschaft im 3. Quartal saisonbereinigt um knapp 0.5 % gegenüber dem 2. Quartal auf 543'330. Das Vorjahresniveau wurde dabei um 1.6 % übertroffen. Damit entwickelte sich die Zentralschweiz dynamischer als die Gesamtschweiz, wo die Zahl der Beschäftigten um 0.2 % zum Vorquartal auf 5.516 Mio. zunahm. Das entspricht einem Vorjahreswachstum von 1.2 %.

Beschäftigung nimmt weiter zu

Beschäftigte, saisonbereinigt, in % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

Heterogene Entwicklung in den Grossregionen

Die Zentralschweiz zählt damit zu den Grossregionen der Schweiz, die noch ein dynamisches Beschäftigungswachstum vorweisen. Auch in der Genferseeregion war

das Stellenplus im 3. Quartal mit fast 0.5 % im Vorquartalsvergleich kräftig. Die Unternehmen der Nordwestschweiz und des Tessins bauten die Beschäftigung im abgelaufenen Quartal dagegen ab.

Dienstleistungssektor baut Stellen auf

Insbesondere die Betriebe aus dem Dienstleistungssektor bauen Stellen auf. In der Zentralschweiz betrug der Zuwachs in diesem Sektor 0.5 % gegenüber dem 2. Quartal. Zum Dienstleistungssektor zählen dabei Branchen wie das Gastgewerbe, das Finanz- und Versicherungsgewerbe oder der Handel. Im Sektor Industrie und Baugewerbe stieg die Beschäftigung dagegen etwas moderater um 0.3 %. Der Industriesektor beinhaltet dabei noch die Branchen des Verarbeitenden Gewerbes, die Energiewirtschaft und den Bergbau. Der grösste Teil der Beschäftigten arbeitet im Dienstleistungssektor. In der Zentralschweiz sind das fast 77 % der Beschäftigten. 23 % sind in der Industrie und dem Bausektor tätig. In der Gesamtschweiz liegt der Anteil der Beschäftigten im Servicesektor sogar bei gut 79 %, wogegen knapp 21 % in der Industrie und im Baugewerbe tätig sind.

Frauenanteil steigt

Der Frauenanteil bei den Gesamtbeschäftigten lag in der Zentralschweiz Ende September bei 46.3 %. Das entspricht fast dem gesamtschweizerischen Durchschnitt von 46.6 %. Im Tessin lag der Frauenanteil dabei mit 43.2 % deutlich unter dem Wert für die Gesamtschweiz, während er in Zürich und im Mittelland mit jeweils 47.2 % darüber lag. Seit Beginn der Statistik im Jahr 1995 ist der Anteil der Frauen in der Zentralschweizer Arbeitswelt damit um 5 Prozentpunkte gestiegen.

Die meisten Frauen arbeiten nach wie vor in Teilzeit. In der Zentralschweiz beträgt der Anteil rund 61 %, was dem Wert der Gesamtschweiz entspricht. Knapp 39 % der Frauen arbeiten Vollzeit. Das sieht im Tessin deutlich anders aus. Dort arbeiten gut 45 % der Frauen Vollzeit und knapp 55 % Teilzeit. Bei den Zentralschweizer Männern arbeiten dagegen nur 23 % in Teilzeit. Der Rest ist Vollzeit beschäftigt. Auch diese Werte entsprechen etwa dem gesamtschweizerischen Durchschnitt.

Grosse Unterschiede gibt es auch in den Arbeitsfeldern. Fast 88 % der Zentralschweizer Frauen arbeiten im Dienstleistungssektor. Lediglich gut 12 % arbeiten in der Industrie und im Baugewerbe. In der Gesamtschweiz ist der Frauenanteil in der Industrie mit 10.6 % deutlich geringer. Dagegen arbeiten gut 89 % der gesamtschweizerischen Arbeitnehmerinnen im Servicesektor. Der Anteil der Männer unter der gesamten Beschäftigten im Dienstleistungssektor beträgt in der Zentralschweiz 67.6 % und liegt damit signifikant unter dem gesamtschweizerischen Durchschnitt von fast 71 %. Umgekehrt übertrifft der Männeranteil in der Zentralschweizer Industrie mit gut 32 % den Schweizer Wert von 29 % signifikant. Das mag daran liegen, dass die Industrie in der Zentralschweiz

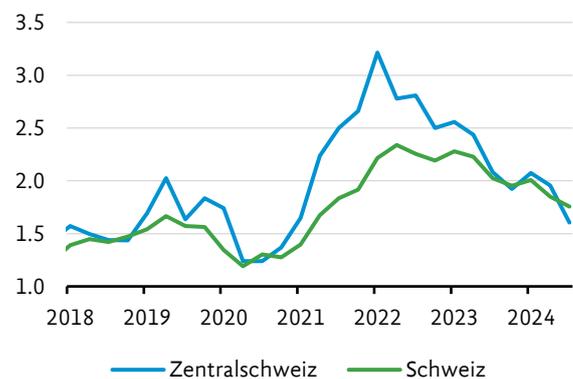
und vor allem im Kanton Luzern einen höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung hat als in anderen Regionen der Eidgenossenschaft.

Zahl der offenen Stellen nimmt ab

Die Zentralschweizer Firmen meldeten im 3. Quartal noch 8'900 offene Stellen. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht das einem Minus von gut 22 %.

Stellenquote ist gefallen

Quote der offenen Stellen in %



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

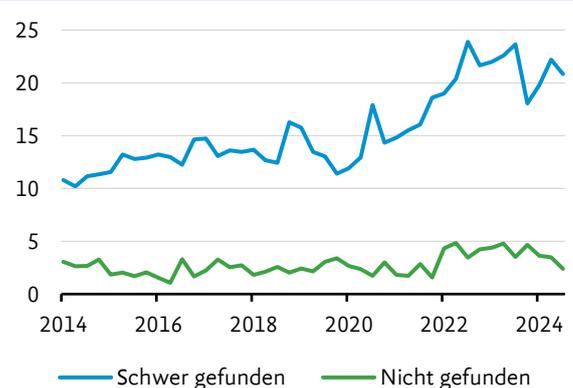
Die Entwicklung der offenen Stellen kann dabei als ein Gradmesser dafür genommen, wie hoch die Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften ist. Gemessen an allen Stellen fiel die Quote der offenen Stellen in der Zentralschweiz im 3. Quartal auf 1.6 %. Das ist der niedrigste Wert seit Ende 2020. In Zürich und der Ostschweiz sind die Quoten mit jeweils 2 % deutlich höher. Nur im Tessin liegt die Quote mit 0.5 % signifikant unter dem gesamtschweizerischen Wert von 1.8 %.

Rekrutierungsprobleme auf hohem Niveau

Die Unternehmen haben weniger Probleme Facharbeitskräfte zu rekrutieren. So meldeten im 3. Quartal noch knapp 21 % der Zentralschweizer Betriebe, dass sie es schwer fanden, Arbeitskräfte mit Hochschulabschluss zu finden. Vor einem Jahr betrug der Anteil noch 23.6 %.

Rekrutierung bleibt in der Zentralschweiz schwierig

Arbeitskräfte mit Hochschulabschluss schwer oder gar nicht gefunden in % der Zentralschweizer Unternehmen



Quelle: Luzerner Kantonbank, BFS

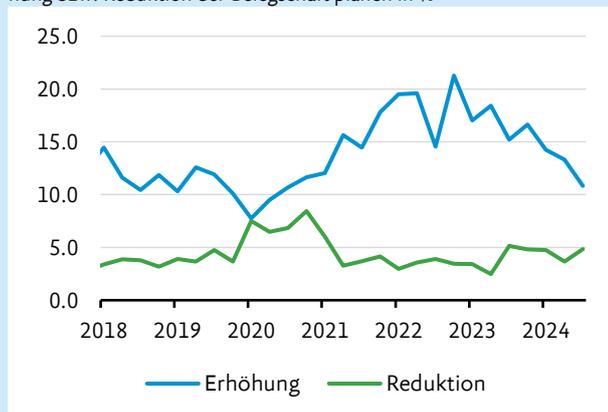
Der langjährige Durchschnittswert von 12 % wird jedoch auch im 3. Quartal noch signifikant überschritten. Somit bleibt der Mangel an gut ausgebildetem Personal eines der grossen Probleme für die Zentralschweizer Wirtschaft. In der Gesamtschweiz lag der Anteil im 3. Quartal bei gut 20 %. Hierbei haben vor allem die Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren sowie der Maschinenbau Rekrutierungsprobleme. Im Dienstleistungssektor sind es insbesondere die IT-Branche und das Gesundheits- und Sozialwesen, die es schwierig finden gut ausgebildetes Personal zu finden.

Beschäftigungsaussichten weniger rosig als bislang

Für die Bevölkerung der Zentralschweiz gibt es gute Nachrichten. Die Beschäftigungsaussichten sind nämlich weiterhin positiv. Allerdings hat die Zahl der Zentralschweizer Betriebe abgenommen, die eine Aufstockung des Personals planen. Knapp 11 % der Unternehmen meldeten, dass sie die Beschäftigung erhöhen wollen. Der Wert liegt damit deutlich unter dem Vorjahresniveau von 15.2 %. Doch auch der Anteil der Betriebe, die künftig Stellen abbauen möchten, ist im Vorjahresvergleich gefallen, und zwar von 5.2 % auf 4.8 %. Die Mehrheit der befragten Zentralschweizer Unternehmen – nämlich 71.5 % – möchte den Personalbestand unverändert lassen. Die Zentralschweiz unterscheidet sich damit kaum von der Gesamtschweiz. 5 % der gesamten Schweizer Betriebe wollen die Beschäftigung abbauen und knapp 11 % aufbauen.

Per Saldo positive Aussichten in der Zentralschweiz

Anteil der Zentralschweizer Unternehmen, die kurzfristig eine Erhöhung bzw. Reduktion der Belegschaft planen in %



Quelle: Luzerner Kantonalbank, BFS

Euroraum mit positiven Aussichten

Die Wirtschaft im Euroraum hat einen Zahn zugelegt. Im 3. Quartal wuchs die gesamtwirtschaftliche Leistung, das Bruttoinlandsprodukt (BIP), preis- und saisonbereinigt um 0.4 % gegenüber dem Vorquartal. Im 2. Quartal betrug der Anstieg noch 0.2 %. Die Details zur BIP-Struktur werden erst zu einem späteren Zeitpunkt veröffentlicht. Jedoch

deuten die bereits publizierten BIP-Zahlen aus verschiedenen Ländern darauf hin, dass die positiven Impulse vor allem von den Konsumausgaben der privaten Haushalte ausgingen. Von den vier grössten Volkswirtschaften behauptete Spanien seine Spitzenstellung mit einem Wachstum von 0.8 %. Frankreichs Wachstum stieg von 0.2 % auf 0.4 %. Deutschland überraschte mit einem Zuwachs um 0.2 %, wobei das Vorquartal auf -0.3 % nach unten revidiert wurde. Italien enttäuschte dagegen, denn das BIP stagnierte im Vorquartalsvergleich.

Kauflaune nimmt wieder zu

Wir gehen davon aus, dass sich die Konsumlaune der privaten Haushalte in den kommenden Quartalen aufhellen wird. Die Rahmenbedingungen hierfür sind günstig. Ein wichtiger Faktor sind die Beschäftigungsaussichten. Diese sollten positiv bleiben, auch wenn wir davon ausgehen, dass sich der Stellenzuwachs in den kommenden Jahren verlangsamt und damit normalisiert. Für dieses Jahr erwarten wir, dass die Beschäftigung um 0.8 % gegenüber dem Vorjahr wächst, nach 1.1 % im Jahr 2023. Für 2025 und 2026 rechnen wir mit einem Zuwachs um jeweils rund 0.5 %. Gleichzeitig haben die nominalen Löhne in den letzten Quartalen deutlich zugelegt. Ein Grund hierfür waren die vergangenen Inflationsanstiege. In deren Folge wurden die Löhne nach oben angepasst. Doch mittlerweile tendiert die Teuerungsrate im Euroraum wieder abwärts. Entsprechend sind die realen Löhne gestiegen. Die Arbeitnehmerentgelte pro Arbeitnehmer dürften dieses Jahr um gut 4 % gestiegen sein. Für 2025 und 2026 erwarten wir, dass sich das Lohnwachstum auf 3 % bzw. 2.5 % verlangsamt. Da wir jedoch davon ausgehen, dass die Teuerung im Euroraum nächstes und übernächstes Jahr auf ca. 2 % fällt, nehmen die Arbeitnehmerentgelte real zu. Insgesamt stärkt das die Kaufkraft der Konsumenten. Daher erwarten wir, dass der private Konsum an Dynamik gewinnen wird.

Firmen und private Haushalte dürften mehr investieren

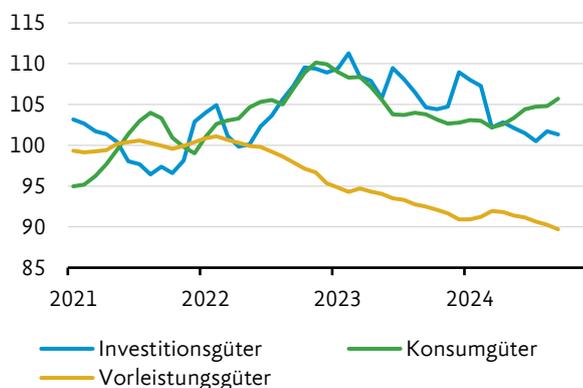
Im kommenden Jahr dürfte wieder mehr investiert werden. So haben sich die Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und Unternehmen in den letzten Monaten verbessert, denn das allgemeine Zinsniveau ist gesunken. Das lag u.a. an den Leitzinssenkungen durch die Europäische Zentralbank (EZB). Wir gehen dabei davon aus, dass sie den Leitzins noch weiter reduzieren wird. Die von der EZB durchgeführten Umfragen bei den Banken und Kreditinstituten im Euroraum zeigen jedenfalls, dass die Nachfrage nach Hypothekar- und Unternehmenskrediten zugenommen hat. Wir sehen damit gute Chancen, dass die privaten Wohnungsbauinvestitionen und die Investitionen in Ausrüstungen, wie Fahrzeuge, Maschinen und Geräte im Jahr 2025 wieder steigen werden. Die Investitionen in die Infrastruktur, die von den öffentlichen Ausgabenprogrammen profitieren, entwickeln sich dagegen schon seit einigen Quartalen positiv. Gewinnt die Gesamtwirtschaft an Dynamik, dann dürften auch die Infrastrukturinvestitionen weiter steigen.

Industrie strukturell und zyklisch unter Druck

Das Verarbeitende Gewerbe im Euroraum kam bislang nur schleppend voran. Einziger Lichtblick sind bisher die Hersteller von Verbrauchsgütern. Die Produktion dieser Güterkategorie hat in den vergangenen Monaten zugenommen.

Heterogene Produktionsentwicklung

Produktionsindizes, 2021=100, preis- und saisonbereinigt, geglättet



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

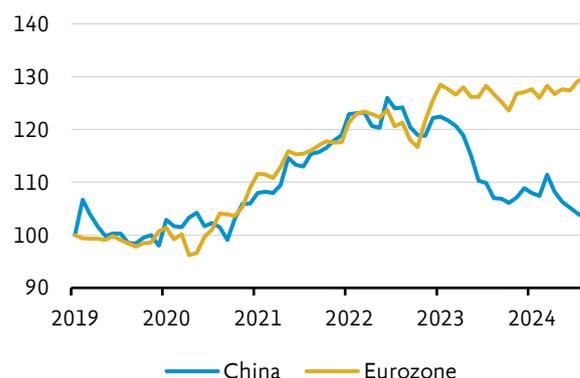
Die Verbrauchsgüterproduzenten profitieren davon, dass die Nachfrage der Konsumenten nach Gütern inner- und ausserhalb des Euroraums wieder zugenommen hat. So importieren die USA wieder verstärkt Konsumgüter. Die Produktion von Investitionsgütern, die zu einem der wichtigsten Exportgüter der Eurozone zählen, dürfte sich ebenfalls langsam erholen. Die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen war u.a. aufgrund der fast synchron verlaufenden Zinsanhebungen durch die Notenbanken weltweit gesunken. Mittlerweile hat sie sich vor allem in den USA wieder kräftig erholt. Die globalen Leitzinssenkungen helfen dabei, die Finanzierungsbedingungen für Investitionen zu verbessern. Die Vorleistungsgüterproduzenten haben dagegen das Nachsehen. Dieser Bereich ist vor allem von energieintensiven Branchen, zu denen die chemische Industrie zählt, geprägt. Die Energiepreisschocks im Umfeld des Ukrainekrieges haben die energieintensive Industrie des Euroraums nachhaltig beeinträchtigt. Die Fabrikation dürfte dabei in Länder und Regionen verlagert worden sein, wo die Energiekosten niedriger sind als im Euroraum.

Aussenhandel erholt sich

Wir gehen davon aus, dass sich die Exportaussichten im kommenden Jahr erholen werden. Die globale Nachfrage nach europäischen Gütern dürfte in den nächsten Quartalen zulegen. Doch die Konkurrenz insbesondere aus China ist auf den globalen Märkten härter geworden. Einerseits ist China in den letzten Jahren die Wertschöpfungskette nach oben geklettert und produziert zunehmend qualitativ hochwertige Investitionsgüter. Hierbei sind die chinesischen Produzenten weniger auf Vorprodukte aus dem Ausland, wie z.B. dem Euroraum, angewiesen als noch vor ein paar Jahren.

Exportpreise steigen im Euroraum und fallen in China

Januar 2019=100, saisonbereinigt



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

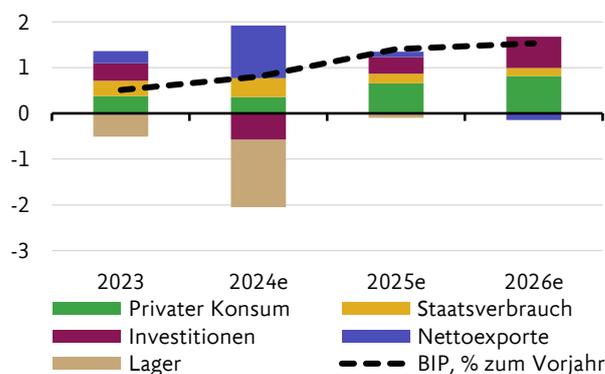
Andererseits hat sich auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Exporteure im Vergleich zu den Konkurrenten aus dem Euroraum verbessert. Während die Exportpreise Chinas deutlich gefallen sind, haben sie im Euroraum zugenommen. Per Saldo erwarten wir damit nur eine moderate Erholung der europäischen Exporte. Gleichzeitig sollten sich aber auch die Dienstleistungsexporte weiter positiv entwickeln. Diese haben in den letzten Jahren im Aussenhandel des Euroraums an Bedeutung gewonnen.

Unsicherheit ist hoch

Insgesamt erwarten wir somit, dass die Wirtschaft im Euroraum im kommenden Jahr an Tempo gewinnt. Sowohl regional als auch sektoral dürfte sich das Wachstumsfundament verbreitern. Für 2025 rechnen wir mit einem BIP-Zuwachs um 1.4 %. Doch die ohnehin schon grosse Prognoseunsicherheit hat gerade mit Blick auf 2026 deutlich zugenommen. Vor allem das Damoklesschwert höherer Zölle schwebt über der europäischen Wirtschaft. Schliesslich sind die USA einer der wichtigsten Absatzmärkte für die Exportindustrie im Euroraum. Zieht der künftige US-Präsident Donald Trump die handelspolitischen Daumenschrauben an, könnte das die Wirtschaft negativ beeinflussen.

Euroraum-erholt sich langsam

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Fallende Inflation eröffnet Zinssenkungsspielraum

Die Inflation hat sich in den letzten Monaten kontinuierlich verringert. Der Abwärtsdruck geht dabei von den Energie- und Güterpreisen aus. So lag die Inflationsrate bei den Energiepreisen im Oktober bei -4.6 %. Die Preise der Güter ohne Energiekomponenten stiegen lediglich um 0.5 % zum Vorjahr. Dagegen ist die Teuerung bei Dienstleistungen mit 4 % weiterhin auf hohem Niveau. Doch auch in diesem Bereich zeichnet sich ab, dass die Inflation fällt. Entscheidend hierfür ist vor allem, dass sich das Lohnwachstum in den nächsten Quartalen verlangsamt. Wir erwarten daher, dass die Inflationsrate im Durchschnitt von 2025 und 2026 auf 2 % fällt. Den Rückgang der Inflation dürften die Währungshüter im Euroraum mit weiteren Leitzinssenkungen quittieren. Wir gehen davon aus, dass die EZB den Leitzins an den nächsten Sitzungen schrittweise auf insgesamt 2.5 % senken wird.

Makroprognosen Eurozone

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	0.8	1.4	1.5
Inflationsrate, %	2.3	2.1	2.0

	Aktuell	3M	12M
Einlagenzinssatz, %	3.25	2.75	2.50

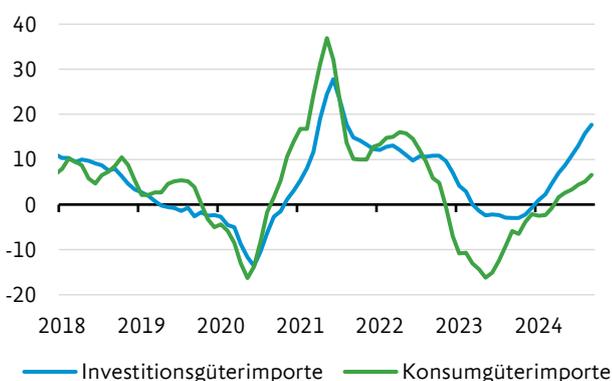
e = Prognose

Wohin steuert Trump den US-Konjunkturzug?

Die US-Wirtschaft wächst bis dato kräftig. Getragen wird sie dabei von der robusten Binnennachfrage. Die Konsumlaune der privaten Haushalte ist gut und profitiert von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung.

Positive US-Konsum- und Investitionsneigung spiegelt sich in steigenden Importen wider

In % zum Vorjahr, real, geglättet



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Gleichzeitig investieren die Unternehmen wieder mehr in Ausrüstungen wie Fahrzeuge, Maschinen und Anlagen.

Doch nachdem Donald Trump die Präsidentschaftswahl gewonnen hat und die republikanische Partei die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses stellt, richtet sich der bange Blick auf die wirtschaftliche Zukunft der USA. Zwei zentrale Wahlvorhaben von Donald Trump stechen dabei hervor: das Versprechen von Steuersenkungen für Unternehmen und die Androhung von Einfuhrzöllen.

Steuersenkungen kurbeln Wirtschaft an

Während des Wahlkampfes kündigte Donald Trump an, dass er die Steuersenkungen verlängern möchte, die er 2017 im Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) verabschiedet hat und die Ende 2025 auslaufen. Darüber hinaus plant er u.a., die Unternehmen steuerlich zu entlasten und den Unternehmenssteuersatz von aktuell 21 % zu senken. Allerdings äusserte sich der designierte Präsident nicht dazu, um wie viel er diese und andere Steuern reduzieren möchte. In der Summe werden Steuersenkungen die Fiskalpolitik expansiver machen und der Wirtschaft damit kurzfristig einen Schub verleihen. Das sollte sich vor allem in den Jahren 2026 und 2027 positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Ob die schon robust laufende Wirtschaft den Schub allerdings nötig hat, steht auf einem anderen Blatt.

Zölle schaden der Wirtschaft

Doch vielleicht ist eine expansive Fiskalpolitik nötig, denn der künftige Präsident plant auch, Zölle auf Einfuhren aus China und anderen Ländern anzuheben. Die Wirtschaftstheorie ist in der Frage der Zölle ungewöhnlich klar. Abgesehen von einigen wenigen Sonderfällen sind Zölle oder andere Handelshemmnisse schlecht für die Wirtschaft. Sie schaden allen betroffenen Ländern. Dessen ungeachtet drohte Trump damit, Zölle von bis zu 60 % auf chinesische Wareneinfuhren und von bis zu 10 % und mehr auf die Importe aller anderen wichtigen Handelspartner anzuheben. Es ist allerdings unklar, ob er sie bereits bei Amtsantritt einführen wird. Er könnte auch mit solchen und anderen handelspolitischen Massnahmen drohen, um China, die Europäische Union (EU) und andere Länder zu Zugeständnissen beispielsweise in der Handelspolitik oder auf anderen Politikfeldern zu zwingen. Das war im Grossen und Ganzen der Ansatz, den er in seiner ersten Amtszeit als Präsident in den Jahren 2017 bis 2021 verfolgte. Hebt die Trump-Administration die Zölle an, dann dürften die betroffenen Länder mit Gegenmassnahmen antworten und ihrerseits Zölle auf US-Güter anheben. Per Saldo würden diese und andere handelspolitischen Massnahmen das Wirtschaftswachstum in den USA und auch weltweit mittel- bis langfristig dämpfen.

Einwanderung beschränken

Ein weiteres wichtiges Element von Trumps Wahlkampfkündigungen war die Beschränkung der Einwanderung in die USA bzw. sogar der Deportation von Einwanderern. Diese Massnahme würde aus ökonomischer Sicht das Wachstum des Arbeitskräftepotenzials verringern. Eine Folge wäre, dass das Wachstumspotenzial der Wirtschaft in den folgenden Jahren niedriger ausfallen würde als bislang.

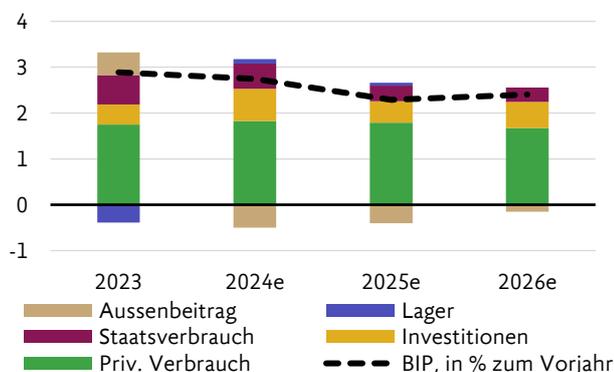
angenommen. Das könnte Lohndruck auslösen und tendenziell inflationär wirken, da die US-Wirtschaft sich nahe der Vollbeschäftigung befindet. Die Einwanderungspolitik könnte Trump bereits ab 2025 restriktiver gestalten. So kann u.a. die Aufnahme von Flüchtlingen eingeschränkt werden.

US-Konjunkturlokomotive könnte an Fahrt gewinnen

Die Auswirkungen der von Trump geplanten Massnahmen auf die US-Wirtschaft lassen sich zum jetzigen Zeitpunkt nur grob abschätzen. Dafür gibt es zu viele Unbekannte. Beispielsweise ist unklar, wann und in welchem Umfang er Steuern senken und Zölle anheben möchte. Zollanhebungen gerade gegenüber China halten wir dabei für wahrscheinlich. Wir gehen aber davon aus, dass die Trump-Administration die Einfuhrzölle nicht pauschal, sondern zielgerichtet auf bestimmte Importgüter und Handelspartner anheben wird. Die betroffenen Länder werden zwar Gegenmassnahmen einleiten. Aber auch diese sind massvoll und auf bestimmte Güter begrenzt. Damit könnte sich der wirtschaftliche Schaden einer verschärften Handelspolitik in Grenzen halten. Im Basisszenario gehen wir ferner davon aus, dass die meisten fiskal- und handelspolitischen Effekte erst 2026 voll wirksam werden. Für 2025 rechnen daher unverändert damit, dass sich das Wirtschaftswachstum von den erwarteten 2.7 % in diesem Jahr auf knapp 2.3 % verlangsamt.

Wirtschaft sollte solide weiter wachsen

Beiträge zum Bruttoinlandsprodukt, in Prozentpunkten
e=LUKB-Prognose



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

2026 könnte die Wirtschaft einen Zahn zulegen. Grund hierfür ist vor allem die bereits erwähnte expansive Fiskalpolitik. Auch die Lockerung von Umweltvorschriften und Deregulierungsmassnahmen dürften die Wirtschaft stützen. Daher prognostizieren wir für 2026 ein BIP-Wachstum von 2.4 %. Doch der positive Fiskalimpuls hält nicht lange an, sondern dürfte bereits 2027 auslaufen. Dann werden höhere Zölle, Vergeltungsmassnahmen anderer Länder und ein Arbeitskräftemangel aufgrund geringerer Zuwanderung das Trendwachstum der USA schwächen.

Fed senkt Leitzins schrittweise

Der Rückgang der Inflation ist ins Stocken geraten. Im Oktober stieg die Teuerungsrate auf 2.6 %. Aufgrund einer

niedrigeren Vorjahresbasis dürfte die Inflationsrate auch in den nächsten Monaten erhöht bleiben. Erst im Frühjahr sehen wir Chancen dafür, dass die Inflation Richtung 2 % fällt. Die Inflationsaussichten haben sich damit nicht grundlegend verändert. Die US-Notenbank Fed dürfte daher die Tür für weitere Zinssenkungen offenhalten. Zu kräftige Zinssenkungen bergen jedoch die Gefahr, dass die Konjunktur angekurbelt und die Inflation damit angeheizt wird. Senkt sie zu wenig, dann riskiert sie einen stärkeren Abschwung am Arbeitsmarkt. Wir erwarten, dass die Fed den Leitzins an den nächsten Sitzungen daher schrittweise um jeweils 25 Basispunkte absenken wird. Im März 2025 könnte dann ein Leitzinsband von 3.75-4 % erreicht werden.

Makroprognosen USA

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	2.7	2.3	2.4
Inflationsrate, %	2.9	2.3	2.4
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	4.50-4.75	4.25-4.50	3.75-4.00

e = Prognose

China süss-sauer

Chinas Wirtschaft bläst ein rauer Wind entgegen – und zwar vor allem aus dem Inland. Die Konsumlaune der Chinesen ist nach wie vor getrübt, denn der Abschwung am Immobilienmarkt hält an und die Beschäftigungsperspektiven sind alles andere als rosig. Die Regierung im Reich der Mitte steuert zwar mit gezielten geld- und fiskalpolitischen Massnahmen gegen. Doch für die strukturellen Grundprobleme der Wirtschaft, wie z.B. die anhaltend hohe Sparneigung der privaten Haushalte und die schwache Produktivität bei gleichzeitig abnehmendem Arbeitskräfteangebot, fehlt ein passendes Rezept. Daher erwarten wir unverändert, dass das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren weiter an Dynamik verlieren wird.

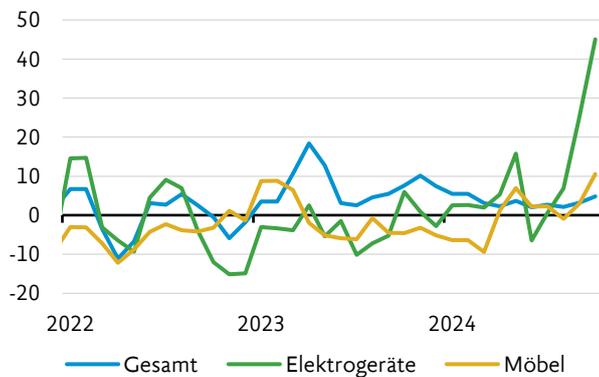
Konsum bleibt trotz Stimuli schwach

Die Wirtschaft im Reich der Mitte startete zwar kräftig ins Jahr 2024. Im 1. Quartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt, das die gesamtwirtschaftliche Leistung eines Landes abbildet, preisbereinigt um 5.3 % gegenüber dem Vorjahr. Im 2. und 3. Quartal schwächte sich der BIP-Anstieg dann aber auf 4.6 % bzw. 4.7 % ab. Die Verlangsamung hängt mit der darbenenden Binnennachfrage zusammen. Die Stimmung der Konsumenten ist getrübt. Das verwundert kaum, denn der Arbeitsmarkt ist schwach, die Löhne steigen mässig und der Hausmarkt befindet sich im Abschwung. Die realen Konsumausgaben, die 2023 noch um gut 9 % stiegen, schwächten sich in den ersten drei Quartalen dieses Jahres auf 5.4 % ab. Die Führung des Landes versucht nun, die Konsumnachfrage anzukurbeln. Das macht sie z.B. mit dem Trade-in-Programm. Im Prinzip handelt es sich dabei um ein Programm, das den Tausch von alten gegen neue Geräte fördert. Die Einzelhandelsumsätze in den Kategorien, die von diesem

Programm profitieren, wie Haushaltsgeräte, Möbel und Autos, haben zuletzt kräftig zugenommen. Doch nachhaltig ist das nicht. Wir gehen daher davon aus, dass der private Konsum auch 2025 und 2026 schwach bleibt.

Einzelhandelsumsätze profitieren von Trade-In-Programm

In % zum Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

Private Investitionsbereitschaft ist gering

Bei den Investitionen zeigt sich ein ähnlich trübes Bild. Die Bauinvestitionen nehmen weiter ab. Gleichzeitig stagnieren die Investitionen der privaten Unternehmen. Lediglich die staatseigenen Betriebe investieren nennenswert. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Investitionsdynamik auch 2025 und 2026 gedämpft bleibt. Auch die öffentlichen Investitionen dürften künftig eher moderat ausfallen. So engt sich der Ausgabenspielraum der Provinzregierungen ein. Ein Grund hierfür ist, dass es wegen rückläufiger Grundstücksverkäufe zu Einnahmeausfällen kommt. Auch die Banken sind risikoscheuer geworden und halten sich mit der Vergabe von Krediten für den Wohnungsbau oder Unternehmensinvestitionen zurück. Der jüngste Plan zur Aufstockung des Kapitals in den grössten Banken dürfte das Kreditangebot jedoch kurzfristig stabilisieren.

Überkapazitäten in High-Tech-Industrien

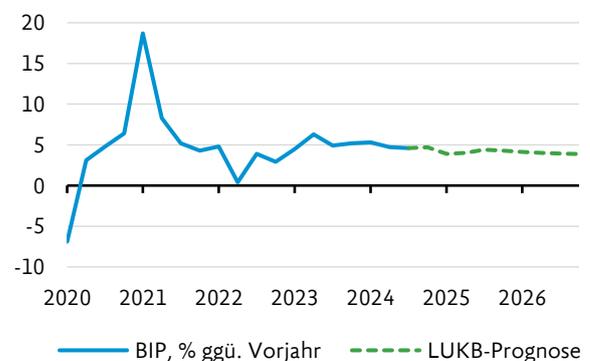
Um der Wirtschaft dennoch etwas Schub zu verleihen, greift die Führung des Landes zu altbewährten Mitteln zurück. Doch hier gilt: gut gemeint, ist nicht gut gemacht! Die Regierung subventioniert den industriellen Hochtechnologiebereich. Die Produktion von Halbleitern, Datenverarbeitungsgeräten, Nachrichtenübermittlung und Elektrotechnik hat deutlich angezogen. Doch da die Nachfrage im Inland schwach ist, nehmen die Lagerbestände zu. Vor allem in der Automobil-, der Elektromaschinen-, Pharma- und Chemieindustrie Chinas entstehen so Überkapazitäten. Als Ausweg bietet sich den Unternehmen an, die überschüssigen Produkte zu niedrigeren Preisen auf dem Weltmarkt zu

verkaufen. Tatsächlich ist das Exportvolumen Chinas in den letzten Monaten deutlich gestiegen. Gleichzeitig sind die Exportpreise kräftig gesunken. Die chinesische Konkurrenz bekommen vor allem die Exporteure in Europa und den USA zu spüren. China hat in den letzten Jahren mehrfach Überkapazitäten geschaffen, die dann die Weltmärkte in den betreffenden Bereichen auf Jahre beeinträchtigt haben. erinnert sei hier an die Schwerindustrie und auch an den Immobiliensektor.

Wachstumsdynamik lässt weiter nach

Die Führung des Landes hat für 2024 ein Wachstumsziel für die Wirtschaft von rund 5 % vorgegeben. Mit den jüngsten fiskal- und geldpolitischen Massnahmen wird sie das Ziel wahrscheinlich knapp erreichen. Doch selbst wenn sie dieses Ziel erreicht, kann von einer nachhaltig soliden Wirtschaftsstruktur keine Rede sein. Zudem bleibt das Wachstum deutlich unter den vor der Pandemie erzielten Wachstumsraten. Für 2025 und 2026 rechnen wir damit, dass sich der BIP-Anstieg auf rund 4.5 % verlangsamt. Ein grosses Risiko bleiben mögliche drastische Zollerhebungen durch die künftige Trump-Administration in den USA. Sollte das passieren, könnte das die Wirtschaft im Reich der Mitte erheblich in Mitleidenschaft ziehen. Andererseits besteht die Möglichkeit, dass die Führung Chinas doch noch das fiskalische Füllhorn auf die heimische Wirtschaft ausschüttet. Das wiederum würde die Wirtschaft kurzfristig kräftig stimulieren.

Wirtschaft wächst moderat weiter



Quelle: Luzerner Kantonbank, Refinitiv

	2024e	2025e	2026e
BIP, real, % ggü. Vj.	4.8	4.4	4.1
Inflationsrate, %	0.3	1.6	2.0
	Aktuell	3M	12M
Leitzins, %	2.00	1.75	1.50

e = Prognose

Globale Makroprognosen

	BIP, real, % ggü. Vorjahr			Inflationsrate, %		
	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Industrieländer						
Schweiz	1.4	1.6	1.8	1.1	0.7	0.8
Euroraum	0.8	1.4	1.5	2.3	2.1	2.0
UK	0.9	1.4	1.7	2.5	2.6	2.3
USA	2.7	2.3	2.4	2.9	2.3	2.4
Japan	-0.2	1.2	0.7	2.5	1.5	1.6
Schwellenländer						
Brasilien	3.2	1.8	1.2	4.3	4.4	3.5
China	4.8	4.4	4.1	0.3	1.6	2.0
Indien	6.8	6.8	6.7	4.8	4.6	4.4
Russland	3.5	1.6	0.1	8.3	7.3	4.9
Welt	2.9	2.8	2.7			

e = Prognose

Zentralbankerwartungen

	Aktuell	Prognose	
	28.11.2024	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Leitzinsen, %			
Schweiz: SNB	1.00	0.75	0.50
Euroraum: EZB, Einlagezinssatz	3.25	2.75	2.50
UK: BoE	4.75	4.50	4.00
USA: Fed	4.50-4.75	4.25-4.50	3.75-4.00
Japan: BoJ	0.25	0.25	0.50
China: PBoC	2.00	1.75	1.50