Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen

18. Oktober 2022

Schweden: Regierungsstart in Krisenzeiten

Schweden geht in der Innen- und Außenpolitik neue Wege. Die schwache Konjunktur macht die Übergänge nicht einfacher. Derweil prescht die Riksbank nach vorne, was die Krone stützt.

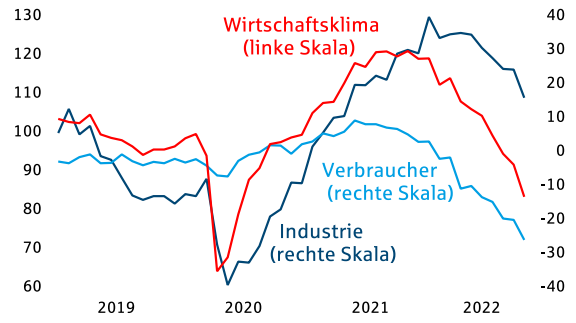
Marion Dezenter
Senior Country Analyst
Tel. 069/91 32-28 41

Selbst in Schweden, das sich in der Weltpolitik bislang immer um Neutralität bemüht hat, sind die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs deutlich spürbar. Dies betrifft die Konjunktur, hat aber auch Einfluss auf die Politik der neuen Regierung und der Notenbank. Zwar fiel das BIP-Wachstum im ersten Halbjahr mit rund 4 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum noch kräftig aus, zum Teil wirkte dabei aber der Schwung aus dem Schlussquartal 2021 nach.

Inzwischen hat sich die Stimmung spürbar eingetrübt, sowohl bei der Industrie als auch bei den Verbrauchern. Als EU-Mitglied ist Schweden über seine engen Handelsbeziehungen vom Wirtschaftsabschwung in den Nachbarstaaten betroffen. Außerdem müssen die Verbraucher aufgrund der gestiegenen Inflation Kaufkraftverluste hinnehmen und die höheren Zinsen verteuern Investitionen. Der Abwärtstrend beim Wirtschaftsklima hat sich zuletzt beschleunigt, auch wenn die Tiefstände vom Beginn der Pandemie im Frühjahr 2020 noch nicht ganz erreicht sind. Anders beim Verbrauchervertrauen: Die Arbeitslosenquote ist zwar wieder gesunken, der Pessimismus der Konsumenten mit Blick auf die nächsten zwölf Monate deutet jedoch auf Zurückhaltung beim Shopping hin. Während für das BIP 2022 aufgrund des noch guten Wachstums im ersten Halbjahr insgesamt ein Plus von real gut 2 % zu erwarten ist, muss für 2023 mit einer Stagnation gerechnet werden.

Wirtschaftsklima noch über Pandemie-Tief

Vertrauensindikatoren, Salden, saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Inflation: Noch keine Beruhigung

Schweden ist durch seinen Energiemix weniger von der aktuellen Energiekrise betroffen als andere. Aus Russland bezieht das Land nur wenig Gas und Öl, denn die Hauptenergieträger sind Kernkraft, Biokraftstoffe/Müll sowie Erdöl, das v.a. aus Norwegen kommt. Die Weltmarktpreise für Energie sind allerdings deutlich gestiegen und haben zusammen mit Lieferkettenproblemen die Erzeugerpreise nach oben katapultiert, in der Spitze (Juni 2022) auf 25 % im Vergleich zum Vorjahr. So sind die Verbraucherpreise nach oben geschnellt, wenn auch nicht im gleichen Maße, da nicht alle Kosten weitergegeben werden können. Zuletzt erreichte die Teuerung 10,8 %, im Jahresdurchschnitt sind gut 8 % zu erwarten. Zu schaffen machen den Verbrauchern vor allem gestiegene Nahrungsmittelpreise, Wohn- und Transportkosten, wo sich besonders die höheren Strompreise auswirken, sowie Kreditzinsen.

		2020	2021	2022p	2023p
BIP, real*	% gg. Vj.	-2,3	4,8	2,3	0,2
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,5	2,2	8,4	8,0
Arbeitslosenquote	%	8,5	8,8	7,3	7,6
Budgetsaldo	% des BIP	-2,8	-0,1	-0,3	-0,2

*kalenderbereinigt; Quellen: EU, Eurostat, Helaba Research & Advisory

Eine rasche Beruhigung der Inflation ist nicht in Sicht. Auch 2023 ist noch mit erhöhten Verbraucherpreisen zu rechnen, erst im zweiten Halbjahr sollte der Druck etwas nachlassen. Wegweisend wird – neben der Entwicklung im Energiesektor – das Ergebnis der anstehenden Tarifrunde sein.

Riksbank in der Aufholjagd

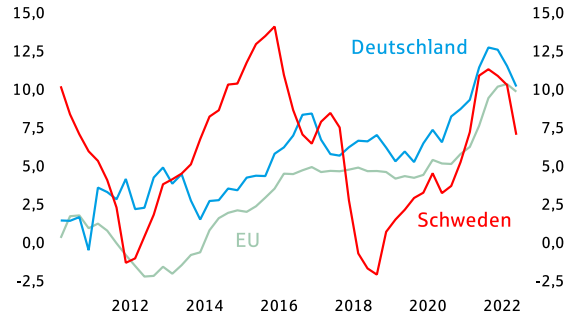
Angesichts der höchsten Inflation seit gut 30 Jahren hat deren Bekämpfung für die Notenbank die klare Priorität – trotz der Konjunkturabschwächung. Die Riksbank begann ihren Zinserhöhungszyklus Ende April noch vor der EZB. Allerdings startete sie vergleichsweise behutsam und fiel damit relativ zurück. Deshalb sah sich die Notenbank im September zu einem 100-Basispunkte-Schritt auf nun 1,75 % genötigt. Das Teuerungsproblem ähnelt dem der Eurozone, daher sind noch weitere Anhebungen notwendig. Die avisierte Marke von 2,5 % wird vor dem Hintergrund der Preisentwicklung und der internationalen Geldpolitik kaum ausreichen, zumal Notenbankchef Ingves von einer „komfortablen Distanz" zu den Euro-Zinsen sprach. Vermutlich wird die Riksbank den Leitzins bis zum Frühjahr 2023 auf mehr als 3 % anheben.

Wende am Wohnungsmarkt

Die Hauspreise in Schweden gehören seit Jahren zu den dynamischsten in der EU. Dies treibt die Verschuldung der privaten Haushalte, die in Schweden bei gut 170 % der verfügbaren Bruttoeinkommen liegt (Deutschland: rund 90 %). Die höheren Zinsen verteuern jedoch die Finanzierung und machen Kreditnehmern aufgrund der noch immer geringen Neigung zu einer langfristigen Zinsbindung zu schaffen. Einige Haushalte könnten Schwierigkeiten bekommen, ihre Verpflichtungen zu bedienen oder werden eine Kaufentscheidung vertagen. Die Maßnahmen der Regierung, die vor einigen Jahren Vorgaben für die Kreditvergabe und Rückzahlungsverpflichtungen definiert hat, sollen diese Risiken reduzieren und müssen nun ihre Wirksamkeit erweisen.

Hauspreise: Schwung lässt nach

Hauspreise, % gg.Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung und die hohen Baukosten wirken sich aber auch auf die Angebotsseite aus: Da die Inflation die Kaufkraft der Verbraucher schmälert, können höhere Kosten nur erschwert an die Käufer weitergegeben werden. In der Folge sinken die Renditen, das Engagement in Neubauten verliert an Attraktivität. Baugenehmigungen und Baubeginne haben im Verlauf von 2022 bereits nachgegeben, was bei den Fertigstellungen erst mit Zeitverzögerung sichtbar wird und das Angebot verknappt.

Im zweiten Quartal hat die Preisdynamik am schwedischen Wohnungsmarkt merklich nachgelassen. Im Eurostat-Hauspreisindex wies Schweden gegenüber dem Vorquartal mit nur noch 0,5 % das geringste Wachstum in der EU auf. In den nächsten Monaten dürfte sich die Abschwächung fortsetzen, im Jahresvergleich sind zweistellige Minuswerte möglich. Andere Immobilienpreisindizes weisen bereits einen Rückgang auf. Ob dies die Erschwinglichkeit von Wohnungskäufen tatsächlich verbessert oder ob der Preisvorteil von höheren Zinskosten aufgezehrt wird, hängt stark vom eingesetzten Eigenkapital ab. In der zweiten Jahreshälfte 2023 kann mit einer Stabilisierung der Preise gerechnet werden, wenn die Wirtschaft langsam wieder Tritt fasst.

Krisenspuren im Staatshaushalt

Die öffentlichen Finanzen sind ein Spiegel der Krisenjahre, aber auch der neuen Prioritäten. Während Schweden in den Jahren vor der Pandemie z.T. deutliche Haushaltsüberschüsse verzeichnen konnte, wurden in den letzten beiden Jahren wegen geringerer Einnahmen und aufgrund konjunktureller Stützungsmaßnahmen Fehlbeträge verbucht. Der Budgetsaldo dürfte 2022 noch ein leichtes Minus aufweisen. Zwar fällt die Pandemie inzwischen weniger ins Gewicht, dafür sind höhere Verteidigungsausgaben auf der Prioritätenliste weit nach oben gerutscht. Außerdem erhalten die privaten Haushalte Hilfen zur Bewältigung der hohen Energiepreise. Dank der soliden Fiskalpolitik in der Vergangenheit gehört die Staatsverschuldung aber mit nicht einmal 40 % des BIP (gegenüber knapp 90 % im EU-Durchschnitt) zu den niedrigen in der EU. Dies sind gute Voraussetzungen zur Bewältigung der Krise, denn Unterstützungsmaßnahmen können finanziert werden, ohne Ungleichgewichte zu schaffen. Die Rendite 10-

jähriger Benchmark-Anleihen ist auf knapp über 2 % gestiegen und lag damit zeitweise sogar unter der Rendite deutscher Anleihen. Die Kosten der Verschuldung verteuern sich somit, bleiben aber vergleichsweise niedrig.

Knappes Wahlergebnis – schwierige Mehrheitsfindung

Die bisher regierenden Sozialdemokraten wurden bei der Parlamentswahl am 11. September mit gut 30 % der Stimmen zwar wieder zur stärksten Partei gewählt. Da aber das mitte-rechtsgerichtete Parteienbündnis im Parlament eine knappe Mehrheit erzielte, reichte Ministerpräsidentin Magdalena Andersson ihren Rücktritt ein. Die nationalistischen Schwedendemokraten wurden mit gut 20 % zweitstärkste Kraft, werden allerdings nicht Teil der Regierung, sondern unterstützen diese von außen. Da eine Koalition mit ihnen nicht zustande gekommen wäre, wird Ulf Kristersson von den Moderaten (19 %) Ministerpräsident. Er wird eine Minderheitsregierung führen, was in Schweden bereits häufiger der Fall war. Neu ist die Tolerierung einer Regierung durch die Rechtspopulisten. Ob die Koalition bis zu den nächsten Wahlen 2026 im Amt bleibt, ist angesichts dieser Konstellation unsicher.

Auf die neue Regierung kommen zahlreiche Herausforderungen zu: Neben den Auswirkungen der hohen Inflation und den eingetrübten Konjunkturaussichten wird die Koalition daran gemessen werden, wie sie das Thema Kriminalität angeht, das im Wahlkampf eine große Rolle spielte. Strukturthemen wie eine alternde Bevölkerung rücken angesichts der außenpolitischen und konjunkturellen Probleme in den Hintergrund, benötigen aber dennoch Aufmerksamkeit. Außerdem wird die Koalition das Land in die NATO führen, sofern die Türkei, aber auch Ungarn, die bislang dem Beitritt nicht zugestimmt haben, nicht weitere Vorbedingungen stellen. Nur noch wenig Zeit verbleibt darüber hinaus, um die Vorbereitungen für die EU-Ratspräsidentschaft abzuschließen, die Schweden im Januar 2023 von Tschechien übernimmt.

Schweden-Krone mit Erholungspotenzial

Christian Apelt, CFA
Devisenstratege
Tel. 069/91 32-47 26

Ein zügigeres Zinserhöhungstempo, wie es die Riksbank anschlägt, sollte der Schweden-Krone helfen. Schließlich zählt diese 2022 zu den größten Verlierern unter den wichtigen Währungen, lediglich unterboten vom Japanischen Yen. Mit dem Zinsanstieg in der Eurozone hat Schweden den Renditevorteil teilweise eingebüßt. Mutmaßlich werden die schwedischen Zinsen aber etwas mehr als in der Eurozone anziehen, so dass die Krone von dieser Seite gewissen Rückenwind erhalten wird. Rein konjunkturell scheinen die Unterschiede nicht so ausgeprägt zu sein.

Ein anderer Aspekt ist die allgemeine Situation an den Finanzmärkten: In Krisenzeiten gerät die Schweden-Krone häufig – aber nicht immer – unter Druck, auch wenn das Land davon gar nicht besonders betroffen sein muss. Die Währung ist deutlich weniger liquide als etwa Euro oder Pfund. Die global zunehmende Risikoaversion belastete die Krone 2022 erheblich.

Sollte die Zuversicht auf ein Ende der Energiekrise und der konjunkturellen Talfahrt wachsen, wird sich früher oder später auch die Laune an den Finanzmärkten verbessern. Davon dürfte insbesondere die Schweden-Krone profitieren.

Schweden-Krone leidet unter hoher Nervosität

* errechnet aus VIX, High-Yield Spreads, Gold-Kupfer-Verhältnis
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

	aktuell*	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q2/23
Schwedische Krone/ Euro	10,97	10,50	10,40	10,20	10,10
Schwed. Krone/ US-Dollar	11,15	10,50	9,90	9,71	9,18

* 17.10.2022 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Der Euro-Krone-Kurs dürfte dann im Laufe des kommenden Jahres wieder näher an der Marke von 10,0 als am aktuellen Niveau von 11,0 notieren.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.