



## Norwegische Krone

**AUTOR**

Christian Apelt, CFA  
 Telefon: 0 69/91 32-47 26  
 research@helaba.de

**REDAKTION**

Claudia Windt

**HERAUSGEBER**

Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/  
 Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

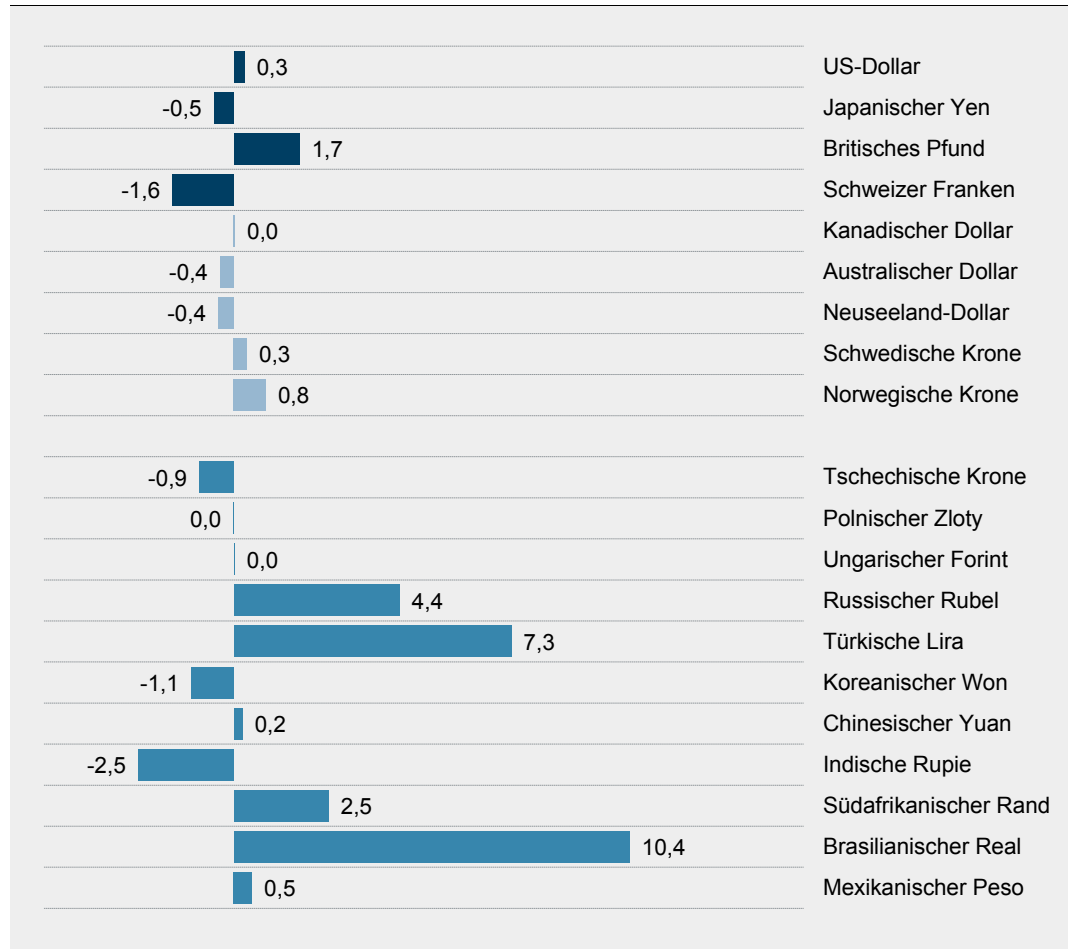
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Die Norwegen-Krone entwickelt sich trotz einer jüngsten Aufwertung seit Jahresbeginn insgesamt nur verhalten. Dabei erhöhte die norwegische Notenbank ihren Leitzins. Die Wirtschaft wächst solide. Der hohe Rohölpreis hilft dem Energieexporteur. Der ohnehin schon ausgeprägte Renditevorteil gegenüber dem Euro wird dank der Geldpolitik vermutlich noch zunehmen. Daher dürfte der Euro-Krone-Kurs spätestens 2019 merklich zurückgehen.
- Britisches Pfund und die Norwegen-Krone legten zuletzt zu, der Schweizer Franken gab nach. Die Schwellenländerwährungen – insbesondere aus Brasilien, der Türkei und Russland – erholten sich mehrheitlich.
- Helaba Währungsprognosen

### Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 12.09. bis zum 11.10.2018)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.

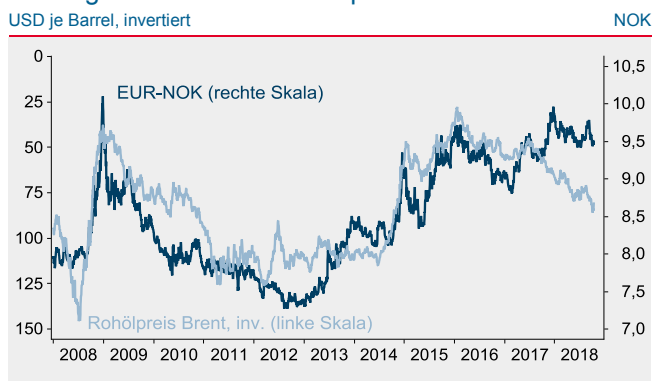
## NOK: Kräftiger Rückenwind

Die Norwegische Krone kommt in diesem Jahr nicht richtig vom Fleck. Zwar verzeichnete die Währung gegenüber dem Euro einen Gewinn von gut 4 %. Die Verluste aus dem Vorjahr konnte die Krone aber nicht wettmachen. Der Euro-Krone-Kurs befand sich 2018 weitgehend in einem Band von 9,40 bis 9,80. Selbst in der globalen Finanzkrise 2008/09 notierte der Wechselkurs nur unwesentlich höher.

Günstiges fundamentales Umfeld

Die verhaltene Entwicklung der Krone steht im Kontrast zur fundamentalen Entwicklung: Zwar ist auch die norwegische Wirtschaft nicht frei von Problemen. Dennoch wächst sie sehr solide. Nach mehreren Verzögerungen hat die norwegische Notenbank – zumal die Inflation erhöht ist – erstmals seit 2011 ihren Leitzins angehoben. Darüber hinaus gibt der gestiegene Rohölpreis Norwegen als großer Exporteur von Energierohstoffen Rückenwind. Längerfristige Bewertungsindikatoren der Krone geben ebenfalls grünes Licht.

### Norwegen-Krone hinkt Rohölpreis hinterher



### Notenbank reagiert auf steigende Inflation



Die norwegische Wirtschaft wächst 2018 um rund 2 %. Neben den Staatsausgaben trägt vor allem der private Konsum das Wachstum. Der Arbeitsmarkt ist weiter robust. Die Sorgen vor einem Preisverfall am Wohnimmobilienmarkt reduzierten sich, die Häuserpreise zogen wieder an. Die Unternehmen waren insgesamt etwas zögerlich. Die Investitionen dürften sich aber verbessern, dies deuten die Stimmungsindikatoren an. Auch im Ölsektor sind verstärkte investive Ausgaben 2019 geplant. Das Bruttoinlandsprodukt Norwegens wird insgesamt im kommenden Jahr vermutlich noch etwas kräftiger wachsen als 2018.

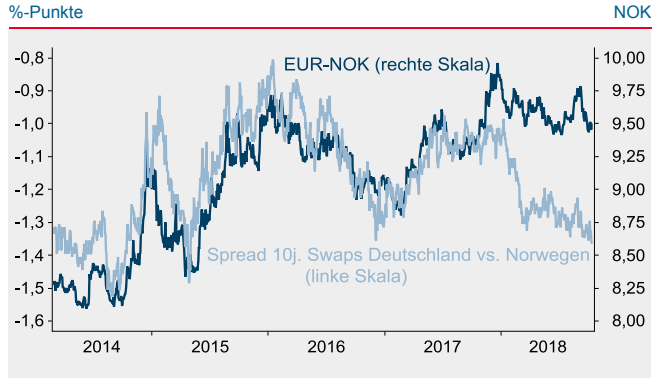
Weitere Zinserhöhungen der Norges Bank in Sicht

Die norwegische Inflation ist erhöht, die Gesamtrate lag im August bei 3,4 %. Die Kernraten fallen niedriger aus, tendieren jedoch nach oben. Selbst wenn der durch höhere Importpreise bedingte Inflationsschub nachlassen wird, bestehen bei der Teuerung signifikante Aufwärtsrisiken. Das Lohnwachstum zieht allmählich an. Nach der ersten Zinserhöhung seit 2011 auf 0,75 % wird die Norges Bank daher weitere Schritte vornehmen. Ihre – geringfügig reduzierten – Projektionen deuten zurzeit auf Zinsanhebungen im Halbjahrestakt hin. Das inflationäre Umfeld könnte diesen Kurs noch beschleunigen. Zwar nimmt die Notenbank Rücksicht auf die Politik der EZB. Da im zweiten Halbjahr 2019 jedoch auch die EZB eine Zinswende vollziehen wird und zudem die Norges Bank ohnehin eine Aufwertung der Krone unterstellt, ist dies kein ausschlaggebendes Argument gegen weitere Zinsanhebungen. Der Renditevorsprung der Krone gegenüber dem Euro war in den letzten 15 Jahren kaum größer. Damit weisen schon die aktuellen Renditen auf eine Aufwertung der Krone hin. Ein höherer Zinsvorteil würde dies umso mehr stützen.

Der hohe Rohölpreis spiegelt sich bislang nicht in den Krone-Kursen wider. Selbst wenn die Ölnotierungen angesichts geopolitischer Konflikte kurzfristig überzeichnet sind, spricht das Ölpreisniveau insgesamt für die Krone. Neben den positiven Wachstumseffekten, die vom Ölsektor auf die Gesamtwirtschaft ausstrahlen, verbessert sich auch die Leistungsbilanz Norwegens – von den

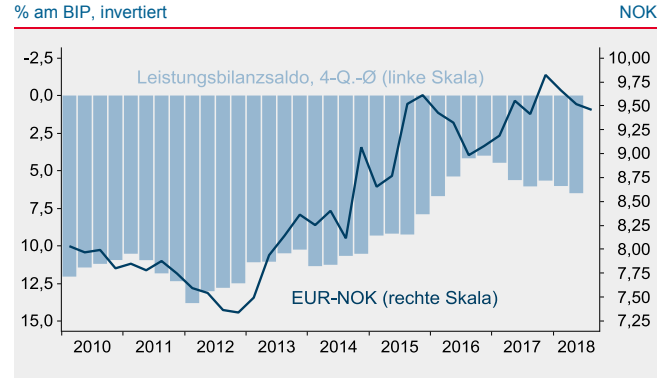
Staatsfinanzen ganz zu schweigen. Im Gegensatz zu manch anderen Rohstoffexporteuren kann Norwegen dank seines weit über 800 Mrd. schweren staatlichen Pensionsfonds glänzen. Als sicherer Anlagehafen spielte die Krone zuletzt keine Rolle, was jedoch in der Zukunft nicht auszuschließen ist.

### Norwegen-Krone mit klarem Renditevorteil



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Norwegens Leistungsbilanzüberschuss wächst wieder



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Aufwertung der Krone weiter wahrscheinlich

Die Norwegische Krone ist im Gegensatz zu Währungen wie US-Dollar, Britisches Pfund oder Japanischer Yen illiquider. Womöglich erklärt dies die verhaltene Entwicklung im laufenden Jahr. Zudem verzögerte die Notenbank in der jüngeren Vergangenheit ihre Zinswende mehrfach. Nun sollte jedoch das Eis gebrochen sein. Wenn dann beim Euro-Krone-Kurs auch die Marke von 9,40 unterboten wird, besteht von der Markttechnik Abwärtspotenzial. Im Verlauf von 2019 dürfte der Euro-Krone-Kurs sichtbar unter die Marke von 9,0 fallen.

## Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.17	1 Monat		Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	3,6	0,3	1,16	1,15	1,20	1,20	1,25
Japanischer Yen	4,0	-0,5	130	123	125	125	125
Britisches Pfund	1,4	1,7	0,88	0,85	0,85	0,85	0,80
Schweizer Franken	2,0	-1,6	1,15	1,15	1,15	1,15	1,20
Kanadischer Dollar	-0,1	0,0	1,51	1,47	1,51	1,51	1,58
Australischer Dollar	-5,5	-0,4	1,63	1,60	1,62	1,60	1,60
Schwedische Krone	-5,5	0,3	10,40	10,20	9,90	9,60	9,30
Norwegische Krone	3,3	0,8	9,52	9,30	9,10	8,90	8,80
Chinesischer Yuan	-2,0	0,2	7,96	7,94	8,22	8,16	8,50
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	0,5	-0,8	112	107	104	104	100
Schweizer Franken	-1,5	-1,9	0,99	1,00	0,96	0,96	0,96
Kanadischer Dollar	-3,5	-0,3	1,30	1,28	1,26	1,26	1,26
Schwedische Krone	-8,8	0,1	8,97	8,87	8,25	8,00	7,44
Norwegische Krone	-0,1	0,5	8,22	8,09	7,58	7,42	7,04
Chinesischer Yuan	-5,6	-0,6	6,89	6,90	6,85	6,80	6,80
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-2,1	1,4	1,32	1,35	1,41	1,41	1,56
Australischer Dollar	-8,8	-0,6	0,71	0,72	0,74	0,75	0,78

\*11.10.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■