Helaba

Im Fokus: Devisen

9. März 2023

Norwegische Krone: Unter geldpolitischem Druck

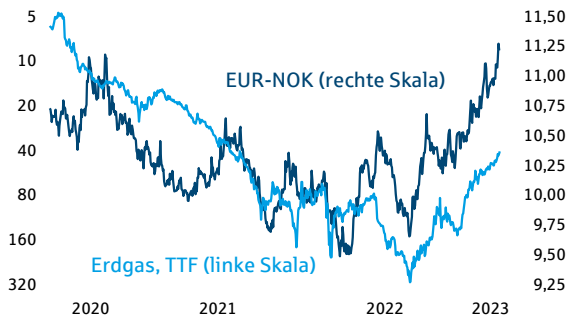
Trotz hoher Energiepreise wertete die Norwegen-Krone deutlich ab. Die bislang recht zögerliche Zentralbank muss vermutlich noch weiter straffen. Dann dürfte die Krone auch wieder zulegen.

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

Norwegen wird für die deutsche Energieversorgung immer wichtiger. Nach dem Wegfall russischer Lieferungen nahmen die Öl- und vor allem Gasimporte aus norwegischen Quellen massiv an Bedeutung zu. Selbst Strom bezieht Deutschland aus Norwegen, und künftig soll Wasserstoff eine immer größere Rolle spielen. Man sollte meinen, dass die norwegische Wirtschaft und damit die Währung davon kräftig profitieren würde. Tatsächlich sprang Norwegens **Leistungsbilanzüberschuss 2022 auf einen Rekordwert von rund 30 % am BIP** – im Corona-Jahr 2020 lag dieser noch bei 1 %. Dagegen zählte die Norwegische Krone 2022 zu den Verlierern, selbst gegenüber dem Euro. Im laufenden Jahr ist sie sogar die schwächste unter den Industrieländerwährungen.

Gaspreis keine Hilfe mehr für die Krone

Euro je MWh, invertiert u. logarithmiert — NOK



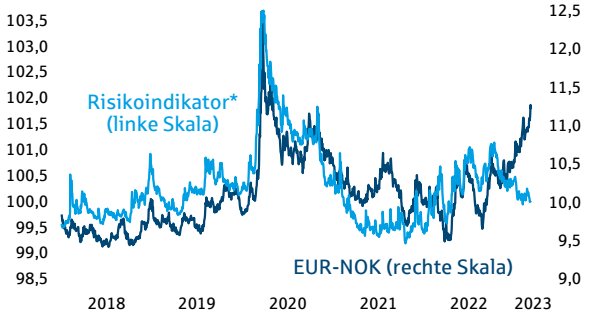
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Nach Beginn des Ukrainekriegs konnte die norwegische Währung mit dem **Rückenwind höherer Energiepreise** zunächst noch aufwerten. Die Krone legte allerdings bereits vor dem Hochpunkt bei den Preisen die Kehrtwende ein, obwohl im dritten Quartal allein die Erträge aus den Gasausfuhren mehr als 30 % am BIP ausmachten. Die dann nachlassenden Öl- und später Gaspreise haben die Währung wohl belastet. Dabei sind die Energiepreise trotz des Rückgangs weiterhin auf erhöhtem Niveau und lassen die Einnahmen sprudeln.

Norwegens außenwirtschaftliche Überschüsse sorgen für eine große Stabilität. Das Finanzvermögen des Staates – der über eine Billion Euro schwere Ölfonds – ist viel größer als die Staatsverschuldung. Auch politisch ist das Land sehr solide, so dass es die Eigenschaften eines sicheren Anlagehafens besitzt. In den letzten Jahren wurde die Währung aber teilweise als stark risikobehaftet gehandelt, d.h. in Phasen hoher Nervosität an den Finanzmärkten wertete die Krone ab, auch weil sie relativ illiquide ist. In den letzten Monaten hat sich die **Risikoneigung an den Märkten wieder deutlich aufgehellt**. Aber selbst davon konnte die Krone nicht profitieren.

Krone wertete trotz sinkender Risikoaversion ab

Index — NOK

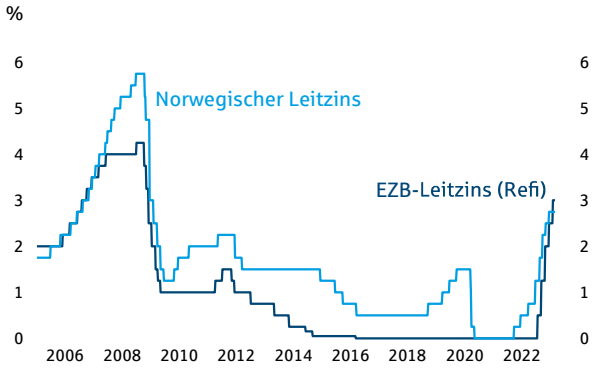


* errechnet aus VIX, High-Yield Spreads, Gold-Kupfer-Verhältnis
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ein anderer Faktor hat die Währung vornehmlich unter Druck gesetzt: die Geldpolitik. Zwar startete die norwegische Zentralbank ihren Zinserhöhungszyklus bereits im September 2021, allerdings agierte die Norges Bank recht behutsam und pausierte zuletzt sogar

bei einem Leitzinsniveau von 2,75 %. Damit wurde sie erstmals seit 2006 von der EZB übertroffen. Gemäß den Geldmarkterwartungen wird sich der **Leitzinsnachteil Norwegens** sogar noch ausweiten, da der EZB forschere Zinsschritte zugetraut werden als der Norges Bank. Die eigentliche Schwäche der Krone setzte ein, als die Zinserwartungen hinsichtlich der EZB viel schneller als für die norwegische Notenbank stiegen. Bei zwei- und erst recht bei zehnjährigen Anleihen hat die Krone zwar einen Renditevorteil gegenüber dem Euro, der jedoch im Vergleich zu den letzten zehn Jahren sehr niedrig ausfällt. Von daher sind Verluste der Krone durchaus nicht ungerechtfertigt.

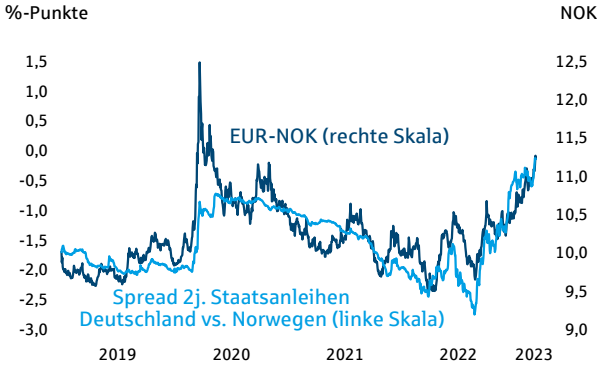
EZB überflügelt Norges Bank



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

In Norwegen kletterte die **Inflation** auf „nur“ **7,5 %** und damit weniger als in der Eurozone. Die Öl- und Gaspreise fallen in Norwegen weniger ins Gewicht, da sie beim Heizen und bei der Stromerzeugung nur eine geringe Rolle spielen – dank des Überflusses an Wasserkraft. Die Kernrate, also ohne Energie und Steueränderungen, lag hingegen mit mehr als 6,4 % höher als in der Eurozone und spricht für eine geldpolitische Straffung.

Norwegischer Renditevorteil fast verschwunden



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die **norwegische Konjunktur schwächt sich deutlich ab**. Nach 3,3 % im Vorjahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt (Festland) 2023 nur um rund 1 % wachsen. Aber zumindest eine Rezession zeichnet sich nicht ab, auch wenn einige Indikatoren zunächst noch zur Vorsicht mahnen. Der zuvor überschäumende Häusermarkt birgt gewisse Risiken, hält sich aber bislang recht stabil. Die Arbeitslosenquote ist niedrig, das Lohnwachstum zieht allmählich an.

Die Geldpolitik hat vom Wachstum her also durchaus den Spielraum, den Leitzins weiter anzuheben. Zudem setzen die Zinsschritte der EZB die Norges Bank unter Druck, da die Schwäche der Krone als zusätzliche Inflationsquelle gilt. Daher wird die **norwegische Notenbank** vermutlich doch **noch stärker nachlegen**. Damit sollten sich die Zinsdifferenzen wieder mehr zu Gunsten der Krone bewegen. Kurzfristig kann es zwar noch schwierig bleiben, der Kursverfall setzt sich noch fort. Im späteren Jahresverlauf dürfte der Euro-Krone-Kurs wieder klar **unter der Marke von 11** notieren. Dies würde dann auch wieder mehr im Einklang mit Energiepreisen, Leistungsbilanzen, Staatsverschuldung oder auch langfristigen Bewertungen stehen, die allesamt eine stärkere Krone nahelegen.

	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
Norwegische Krone/ Euro	11,23	11,00	10,90	10,70	10,50
Norweg. Krone/ US-Dollar	10,65	10,48	10,38	9,73	9,55

* 08.03.2023 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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 24

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.