



DEWISENFOKUS

24. Mai 2019

Norwegische Krone

- Die Norwegische Krone erholte sich nur geringfügig von ihrer Schwächephase Ende 2018. Dabei erhielt die Währung Rückenwind von einem höheren Rohölpreis. Zudem hob die Norwegische Zentralbank gegen den internationalen Trend ihren Leitzins an. Der Renditevorteil gegenüber dem Euro spricht klar für die Krone. Eine höhere Risikoaversion scheint der Krone zeitweise zu schaden. Mittelfristig dürfte der Euro-Krone-Kurs jedoch aufgrund des fundamentalen Bilds merklich zurückgehen.
- Sichere Anlagehäfen sind gefragt, insbesondere der Japanische Yen und der Schweizer Franken legten zu. Die Norwegen-Krone gehört nicht mehr dazu und wertete wie auch viele andere Währungen gegenüber dem Euro merklich ab.
- Helaba Währungsprognosen

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

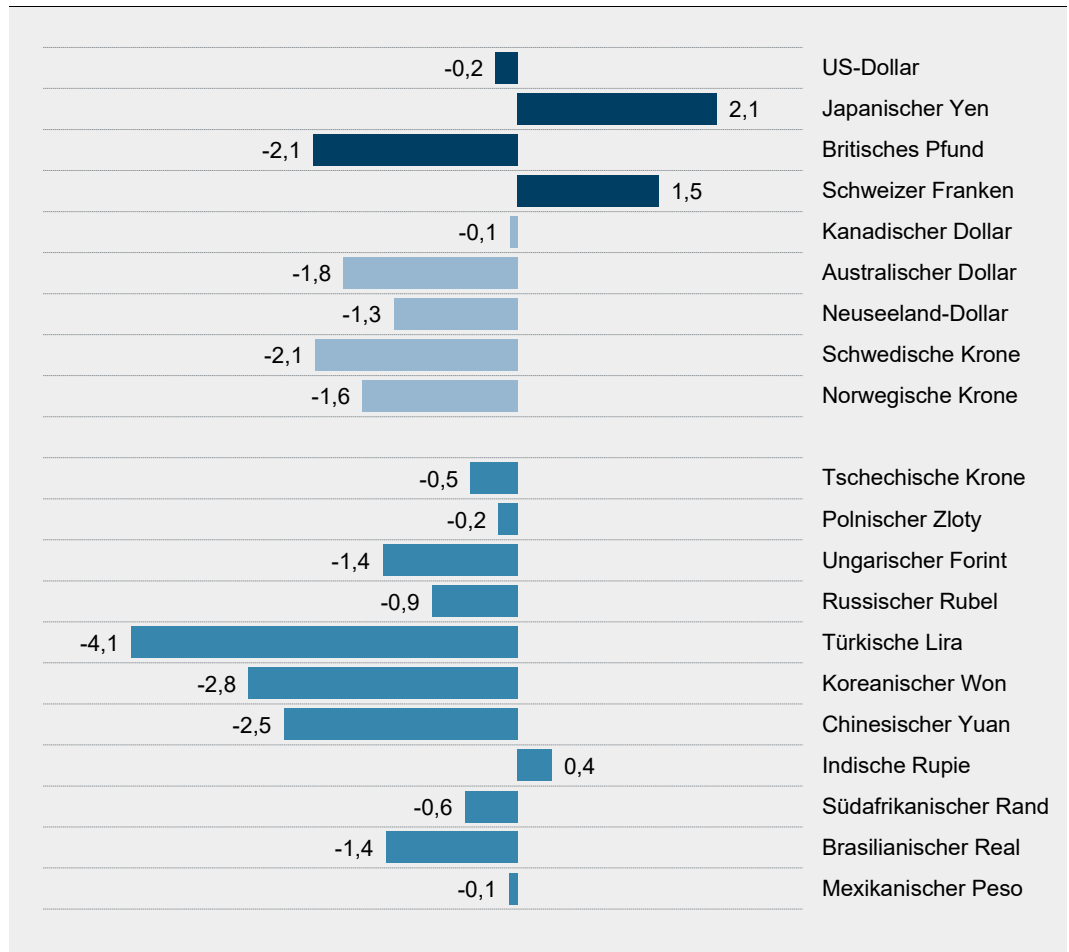
REDAKTION
Claudia Windt

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

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 24.04. bis zum 23.05.2019)



■ 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.

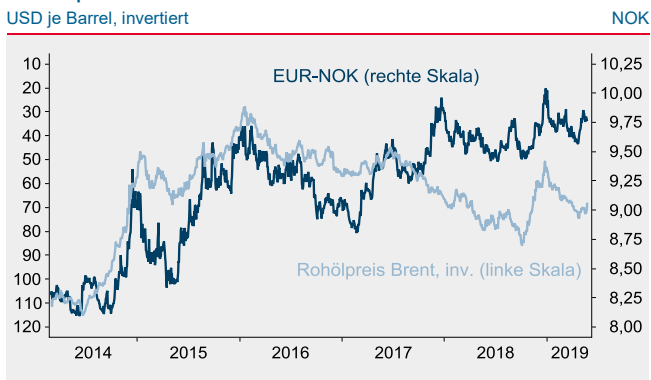
NOK: Aufwertungspotenzial noch nicht abgerufen

Alle Notenbanken in den Industrieländern haben 2019 ihre Zinserhöhungspläne gestoppt bzw. denken z.T. sogar über Senkungen nach. Alle Notenbanken? Die norwegische Zentralbank hat nicht nur gegen den internationalen Trend ihren Leitzins im März angehoben, sondern stellt auch weitere Schritte in Aussicht. Steigende Zinsen – insbesondere relativ zu den anderen Währungen – hätten laut Lehrbuch die Norwegische Krone merklich aufwerten lassen müssen. Jedoch zählt die Währung – je nach Vergleichszeitpunkt – eher zu den Verlierern. Der Euro-Krone-Kurs notiert mit knapp 9,8 nur leicht unterhalb der langjährigen Höchststände von etwas über 10,0. Norwegens Währung war damit selten schwächer.

Rohölpreis kein Problem

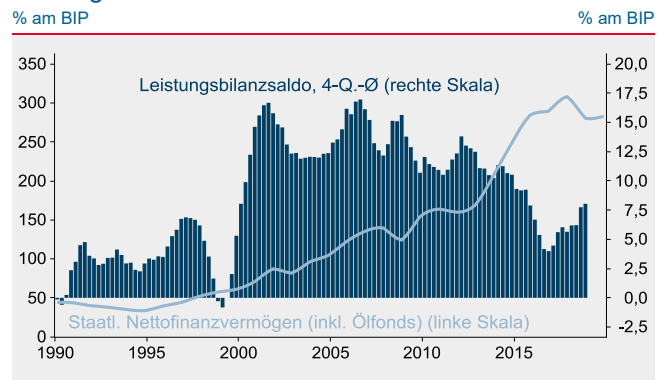
Die norwegische Währung leidet unter einem nervösen Marktumfeld, wie es sich in den letzten zwölf Monaten – wenn auch nur – phasenweise darstellte. Dass die Krone unter einer höheren Risikoaversion nachgibt, war in der Historie nicht ganz ungewöhnlich. Die Krone hat aufgrund der Öllastigkeit der norwegischen Wirtschaft den Charakter einer Rohstoffwährung. In einem schwierigeren Finanzmarktumfeld neigt der Rohölpreis eher zur Schwäche. Ende 2018 verbilligte sich Rohöl massiv. Jedoch erholten sich die Energienotierungen wieder und lagen in den letzten vier Jahren selten höher. Im direkten Vergleich impliziert der aktuelle Rohölpreis sogar einen spürbar niedrigeren Euro-Krone-Kurs.

Rohölpreis stützt die Krone



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Norwegen schwimmt im Geld



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Jenseits der Ölabhängigkeit der Exporte wirkt die Krone kaum anfällig: Die Leistungsbilanz weist zwar nicht mehr zweistellige, aber immer noch hohe einstellige Überschüsse am BIP auf. Der Staat schwimmt im Geld: Der Haushalt weist einen kräftigen Überschuss auf. Dank seines fast ein Billion Euro schweren, aus Öleinnahmen gedeckten Pensionsfonds hat der Staat statt hoher Schulden ein Nettovermögen von fast 300 % am BIP. Während der Euro-Schuldenkrise profitierte die Norwegen-Krone daher auch als Fluchtwährung.

Solides Wachstum

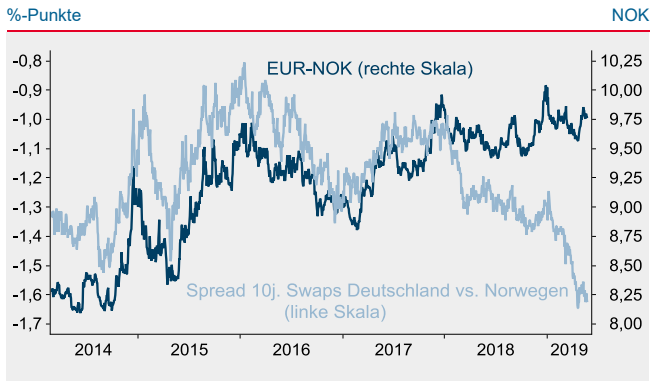
Konjunkturell zeigt sich die norwegische Wirtschaft mit Wachstumsraten über 2 % sehr solide. Die volatilen Offshore-Aktivitäten führten zwar im ersten Quartal zu einem marginalen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts, auf dem Festland blieb der Zuwachs aber stabil. Damit steht Norwegen gerade im Vergleich zu vielen anderen europäischen Ländern recht gut da. Der Arbeitsmarkt ist weiter robust, die Löhne steigen. Der private Konsum wird gestützt, zumal sich die Häuserpreise stabilisiert haben. Im Ölsektor werden die Investitionen 2019 deutlich anziehen, wenngleich sie in anderen Bereichen wohl an Dynamik verlieren.

Norges Bank auf Zinserhöhungskurs

Die Inflation lag fast 3,0 % auf erhöhtem Niveau, die Kernraten sind nur etwas niedriger. Das solide Wachstum und die erhöhte Teuerung sprechen für eine weitere Normalisierung der Geldpolitik – aktuell liegt der Leitzins bei 1,00 %. Notenbankvertreter signalisierten folglich auch weitere, vorsichtige Zinsanhebungen. Ganz ignorieren kann die Norges Bank das schwierige internationale Umfeld, zuletzt geprägt von dem Handelskonflikt und nervösen Finanzmärkten, auch

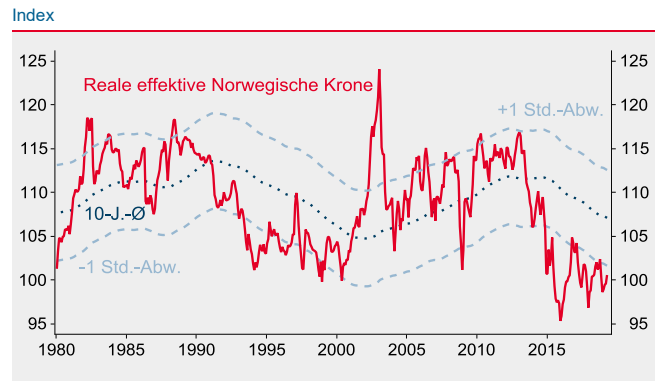
nicht. Dennoch dürften diese Unsicherheiten wohl allenfalls einen Aufschub der Zinserhöhungen zur Folge haben. Der Renditevorteil wird aber deswegen kaum sinken. Er befindet sich – je nach Abgrenzung – auf dem höchsten Stand seit 2003. Die Zinsdifferenzen legen damit eine deutliche Aufwertung der Krone nahe.

Renditevorteil der Krone wächst und wächst



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Norwegen-Krone günstig bewertet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mehr Chancen als Risiken

Neben Ölpreisen, Geldpolitik bzw. Renditedifferenzen stützt des weiteren eine günstige Bewertung die Norwegische Krone. Der reale effektive Wechselkurs befindet sich auf niedrigem, wenngleich nicht mehr sehr niedrigem Niveau – aufgrund der höheren Inflation in Norwegen. Eine steigende Risikoaversion könnte, muss aber nicht zwangsläufig die Krone belasten. Vermutlich wird, wenn manche politische Unsicherheiten in den Hintergrund getreten sind, der Risikoappetit sogar zunehmen, so dass die Währung selbst davon Rückenwind erhält. Grundsätzlich ist die Norwegische Krone eine weniger liquide Währung. Wenn größere Investoren, damit sind auch einheimische gemeint, Kronen verkaufen, kann das den Wechselkurs durchaus verzerren. Das muss aber nicht von Dauer sein. Wir gehen davon aus, dass sich mittelfristig die fundamentalen Aspekte durchsetzen. Der Euro-Krone-Kurs dürfte sich dann doch in Richtung 9,0 bewegen, wenn auch später als bislang erwartet.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.18	1 Monat		Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	2,6	-0,2	1,12	1,20	1,20	1,25	1,25
Japanischer Yen	2,7	2,1	123	128	128	132	132
Britisches Pfund	1,8	-2,1	0,88	0,85	0,80	0,80	0,80
Schweizer Franken	0,3	1,5	1,12	1,15	1,15	1,20	1,20
Kanadischer Dollar	3,8	-0,1	1,51	1,52	1,52	1,58	1,58
Australischer Dollar	0,4	-1,8	1,62	1,71	1,67	1,69	1,67
Schwedische Krone	-5,6	-2,1	10,75	10,50	10,30	10,00	9,80
Norwegische Krone	1,1	-1,6	9,80	9,60	9,40	9,10	9,00
Chinesischer Yuan	2,0	-2,5	7,71	8,28	8,28	8,50	8,50
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	0,1	2,4	110	107	107	106	106
Schweizer Franken	-2,1	1,7	1,00	0,96	0,96	0,96	0,96
Kanadischer Dollar	1,2	0,1	1,35	1,27	1,27	1,26	1,26
Schwedische Krone	-7,9	-1,9	9,62	8,75	8,58	8,00	7,84
Norwegische Krone	-1,4	-1,4	8,76	8,00	7,83	7,28	7,20
Chinesischer Yuan	-0,5	-2,7	6,91	6,90	6,90	6,80	6,80
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-0,8	-1,9	1,27	1,41	1,50	1,56	1,56
Australischer Dollar	-2,1	-1,6	0,69	0,70	0,72	0,74	0,75

*23.05.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■