



DEWISENFOKUS

21. April 2021

Norwegische Krone

- Die Norwegen-Krone hat die zeitweise massiven Verluste vor gut einem Jahr weitgehend wettgemacht. Die Währung profitierte insbesondere von der kräftigen Erholung der Rohölpreise. Wirtschaftlich ist Norwegen von der Pandemie weniger hart getroffen. Daher wird die Notenbank als eine der ersten eine Zinswende vollziehen. Der Euro-Krone-Kurs hat dies teilweise vorweggenommen, dürfte jedoch bis Jahresende noch etwas weiter sinken.
- Der US-Dollar verlor zuletzt deutlich. Die Norwegische Krone wertete merklich auf. In den Schwellenländern gaben vor allem die Türkische Lira und die Indische Rupie nach.
- Helaba Währungsprognosen

AUTOR

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

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

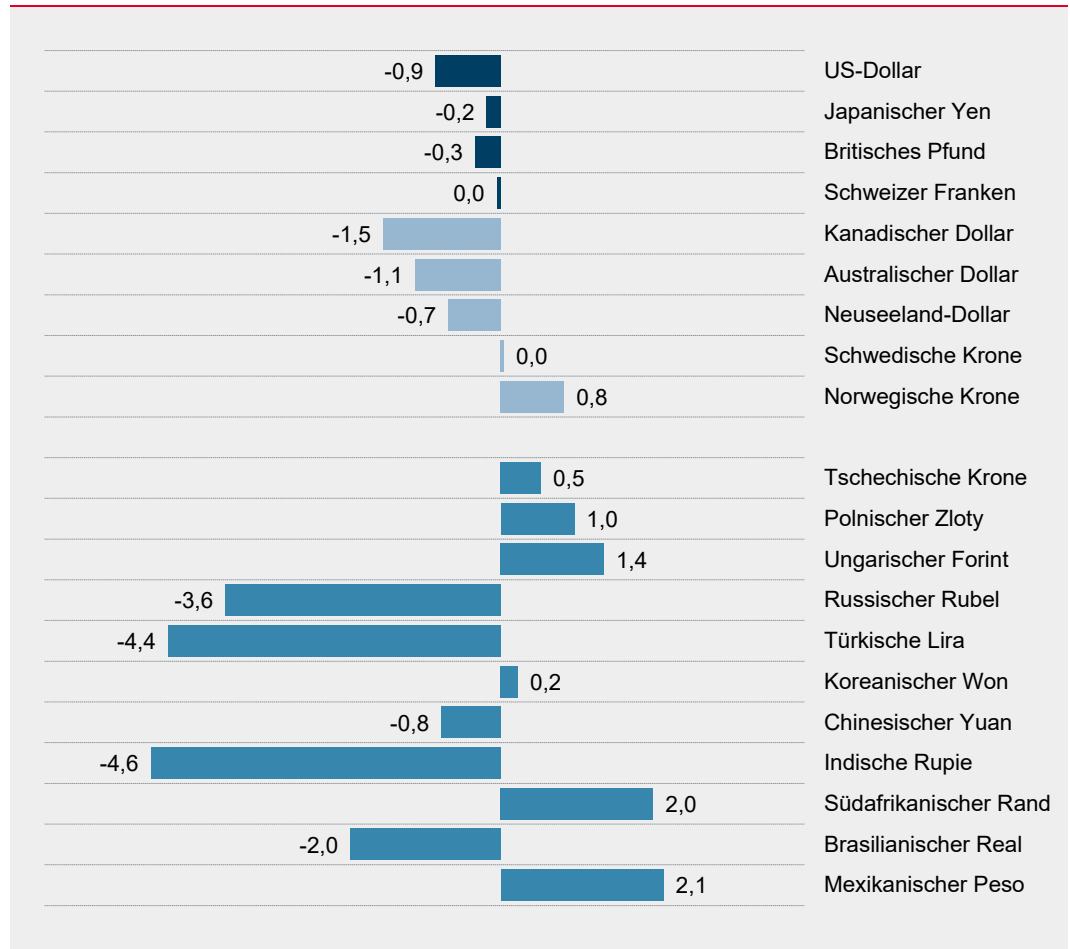
60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 22.03. bis zum 20.04.2021)



■ 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: Erfolgreiche Aufholjagd

„Also werden die Letzten die Ersten und die Ersten die Letzten sein.“

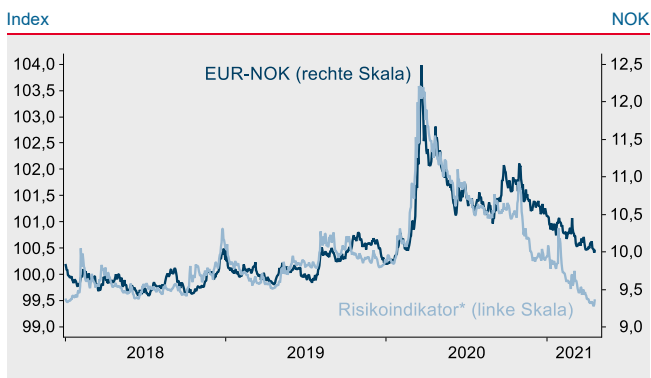
Matthäus 20,16

Am Devisenmarkt herrscht ein permanentes Auf und Ab – oder es passiert nichts. Die Norwegische Krone ist in den letzten 24 Monaten ein Beispiel für große Kursbewegungen. Zunächst erwies sich die Krone – gerade zu Beginn der Corona-Pandemie – als schwächste der führenden Währungen. Innerhalb der letzten zwölf Monate wertete die Krone dagegen am stärksten auf. Der Euro-Krone-Kurs notiert mit rund 10,0 zwar höher als im Frühjahr 2019, aber ungefähr da, als Mitte Februar 2020 die Pandemie in Europa ihren Anfang nahm. Die biblische Weisheit wird zudem von dem Japanischen Yen bestätigt, der sich unter den führenden Währungen zunächst als stärkste und im Anschluss als schwächste zeigte.

Krone als Risikowährung?

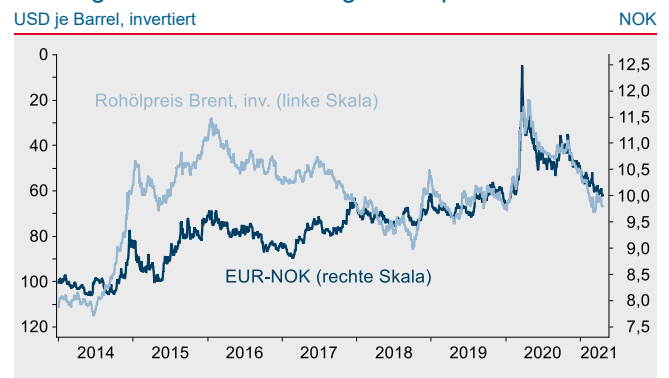
Die Kurskapriolen der Norwegen-Krone spiegelten über einen längeren Zeitraum sehr deutlich die allgemeine Risikoneigung an den Finanzmärkten wider, d.h. in Phasen großer Nervosität geriet die Währung massiv unter Druck und erholte sich mit zunehmendem Risikoappetit. Dabei war Norwegen weder besonders von der Pandemie betroffen noch bestand Grund zur Sorge um dessen Stabilität. Vor einigen Jahren reagierte der Wechselkurs übrigens noch ganz anders: damals war die Krone während der Euro-Schuldenkrise als Fluchtwährung gefragt. Angesichts der guten Lage der norwegischen Staatsfinanzen und signifikanter Leistungsbilanzüberschüsse könnte die Währung auch im heutigen Umfeld eher als Sicherheit denn als hohes Risiko gehandelt werden. Erst in den letzten Monaten reagierte die Krone weniger empfindlich auf die immer weiter steigende Risikoneigung an den Finanzmärkten.

Nachlassende Risikoaversion hilft Krone



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

Norwegen-Krone fest im Sog des Ölpreises



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ölwährung Krone

Der Risikoappetit zeigt sich u.a. im Rohölpreis. Im Zuge der Pandemie brachen die Notierungen ein. Mittlerweile kostet ein Fass Brent-Öl mehr als 60 US-Dollar, wie schon im Jahr 2019. Die Energiepreise spielen für die norwegische Wirtschaft eine wichtige Rolle. Die Förderung von Öl und Gas leistet einen zweistelligen Beitrag zur Wertschöpfung. Gleichwohl hat sich ihr Anteil innerhalb von knapp 10 Jahren nahezu halbiert. Die Abhängigkeit der Wechselkurse von den Ölpreisen ist nichts Neues. Dennoch reagierte die Währung diesmal besonders sensitiv auf die Preisentwicklung, die Korrelation war ungewöhnlich hoch. Da sich die Ölnotierungen auf diesem Niveau einzupendeln scheinen, gehen von dieser Seite vorerst keine großen Impulse mehr auf den Wechselkurs aus.

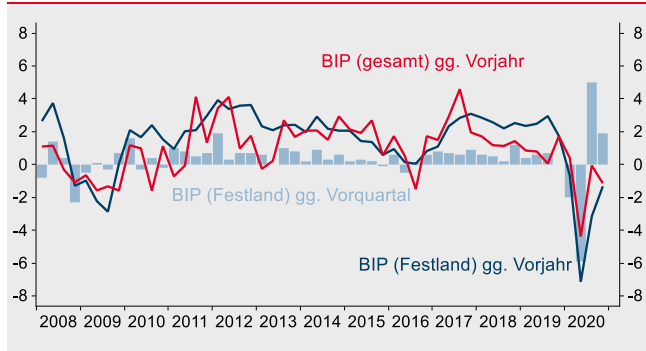
Norwegen verkraftet Corona besser

Die norwegische Wirtschaft kam im europäischen Vergleich recht gut durch die Corona-Krise. 2020 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt nur um 1,3 % bzw. um 3,1 %, wenn der volatile Offshore-Sektor herausgerechnet wird – die Eurozone brach um 6,8 % ein. Die Pandemie traf das Land relativ wenig, auch dank der geografischen Randlage. Norwegen weist nach Island in Europa die geringste Zahl an Todesopfern gemessen an der Bevölkerung aus. Entsprechend fielen die Corona-Restrikti-

onen in Norwegen sanfter aus und belasteten die Konjunktur weniger. Im ersten Quartal 2021 hingegen war das Land dann doch etwas stärker als zuvor betroffen, so dass aufgrund neuerlicher Beschränkungen die Wirtschaft einen Rückschlag erlitt. Im Jahresverlauf wird die norwegische Konjunktur jedoch an Fahrt aufnehmen. Die Corona-Maßnahmen werden wieder gelockert, was auch für die europäischen Handelspartner gilt. Insbesondere der private Konsum wird in Norwegen zulegen. Die Unternehmen werden ihre Ausgaben steigern, wenngleich sich die Investitionen im Ölsektor leicht verringern. Der Export profitiert nicht zuletzt von den erhöhten Rohölpreisen. Insgesamt dürfte das norwegische Bruttoinlandsprodukt 2021 um 3,4 % wachsen.

Konjunktur erholt sich

% gg. Vorjahr bzw. Vorquartal



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gesamtinflation erhöht, aber Kernrate beruhigt sich

% gg. Vorjahr

% gg. Vorjahr



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

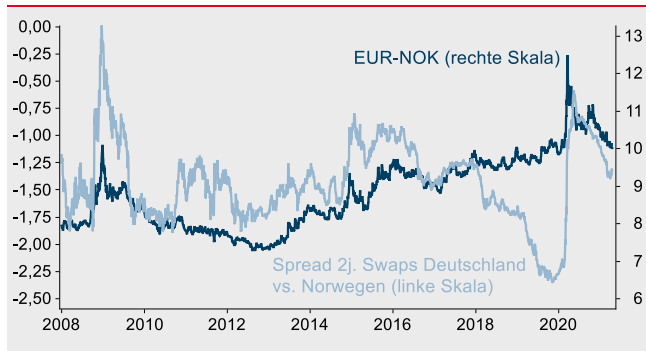
Zinserhöhung noch 2021

Die Arbeitslosigkeit wird von den weit überdurchschnittlichen Niveaus im Jahresverlauf sinken. Der Lohnanstieg wird vorerst noch gedämpft bleiben. Die Teuerung lag im März mit 3,1 % relativ hoch. Selbst die Kerninflation ohne Energie und Steuern war mit 2,7 % erheblich. Eine Ursache für die im europäischen Vergleich ausgeprägte Teuerung ist nicht zuletzt die letztjährige Schwäche der Währung. Der damit verbundene Anstieg der Importpreise wird aber auslaufen und die Verbraucherpreise dämpfen. Die Kerninflation wird 2021 vermutlich nachgeben. Die norwegische Notenbank strebt trotzdem eine Normalisierung der Geldpolitik an. Anders als etwa die EZB konnte die Norges Bank während der Corona-Krise ihren Leitzins noch senken, und zwar von 1,5 auf 0,0 %. Sie deutete jüngst eine vorsichtige Zinswende für Ende 2021 an. Neben der Aussicht auf eine Konjunkturbelebungen raten der Notenbank die kräftig steigenden Häuserpreise zu einer weniger expansiven Politik.

Norwegischer Renditevorteil wieder erhöht

%-Punkte

NOK

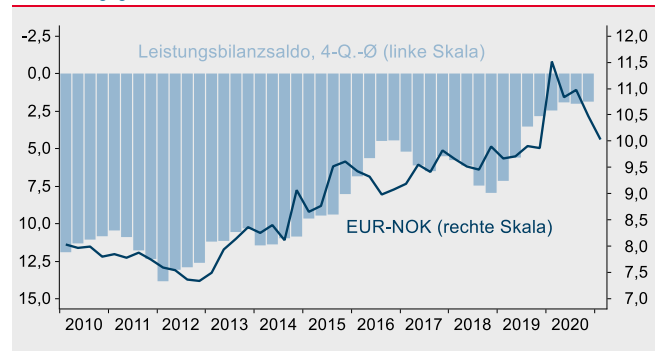


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Norwegens Leistungsbilanzüberschuss geschrumpft

% am BIP, geglättet, invertiert

NOK



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufgrund der Zinssenkungen 2020 hatte sich der Renditevorteil der Krone gegenüber dem Euro drastisch reduziert, was entsprechend die norwegische Währung belastete. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung nimmt jedoch immer mehr die Aussicht auf eine Zinswende in Norwegen und damit der Renditevorteil zu – bei der EZB ist dagegen eine Zinserhöhung noch sehr weit weg. Bei längeren Laufzeiten erreichte der Vorteil fast schon das Vor-Corona-Niveau, bei zweijährigen Renditen stieg er zumindest sukzessive. Dies macht die Krone attraktiver. In einem gewissen Ausmaß ist dies im

Euro-Krone-Kurs bereits eingepreist. Allerdings dürfte sich dieser Trend zu Gunsten der Krone im zweiten Halbjahr noch fortsetzen. Kein zusätzlicher Rückenwind ist hingegen vom Rohölpreis zu erwarten. Die Notierungen werden auf dem erhöhten Niveau von mehr als 60 US-Dollar je Barrel kaum noch weiter klettern. Dank der zyklischen Unterstützung dürfte der Euro-Krone-Kurs bis Ende 2021 auf 9,8 fallen.

Langfristige Perspektive

Langfristig betrachtet erscheint die Norwegen-Krone günstig. Vor allem reale Wechselkursindizes und auch adjustierte Kaufkraftparitäten deuten auf eine Unterbewertung, obwohl diese nicht mehr ganz so extrem ist. Von den norwegischen Staatsfinanzen können viele Länder nur träumen, da der billionenschwere Ölfonds gut das Dreifache der Wirtschaftsleistung ausmacht. Völlig frei von Sorgen ist die Situation dennoch nicht: der Überschuss in der Leistungsbilanz brach massiv ein. Mit der Erholung der Rohölpreise und der Weltkonjunktur verbessern sich immerhin wieder Handels- und Leistungsbilanzen Norwegens. Die Phasen zweistelliger Überschüsse am BIP gehören aber definitiv der Vergangenheit an.

Neben weniger sprudelnden Quellen von Öl und Gas könnten perspektivisch ebenso die weltweiten Bemühungen um eine Dekarbonisierung der Wirtschaft die norwegischen Ausfuhren in Mitleiden-schaft ziehen. In den nächsten Jahren wird dies vermutlich jedoch noch kein großer Faktor sein. Prognosen zufolge soll die Förderung sogar noch gesteigert werden, was sich dann positiv in der Leistungsbilanz auswirken könnte. Daher ist in Norwegen zwar auch nicht alles Gold, was glänzt. Aber immerhin besteht die Aussicht auf eine freundliche Entwicklung der Krone.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit 31.12.2020		aktueller Stand*	Q2/2021	Prognose Ende		
	1 Monat				Q3/2021	Q4/2021	Q1/2022
gg. Euro	%						
US-Dollar	1,5	-0,9	1,20	1,20	1,25	1,25	1,25
Japanischer Yen	-3,0	-0,2	130	125	128	128	128
Britisches Pfund	3,5	-0,3	0,86	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-1,9	0,0	1,10	1,10	1,12	1,12	1,12
Kanadischer Dollar	2,4	-1,5	1,52	1,54	1,58	1,58	1,58
Australischer Dollar	1,9	-1,1	1,56	1,62	1,69	1,69	1,69
Schwedische Krone	-1,0	0,0	10,15	10,20	10,10	10,00	9,90
Norwegische Krone	4,2	0,8	10,06	10,10	10,00	9,80	9,80
Chinesischer Yuan	2,3	-0,8	7,82	7,92	8,13	8,13	8,13
gg. US-Dollar	jeweils gg. USD, %						
Japanischer Yen	-4,5	0,7	108	104	102	102	102
Schweizer Franken	-3,4	0,8	0,92	0,92	0,90	0,90	0,90
Kanadischer Dollar	0,9	-0,7	1,26	1,28	1,26	1,26	1,26
Schwedische Krone	-2,5	0,9	8,43	8,50	8,08	8,00	7,92
Norwegische Krone	2,6	1,7	8,36	8,42	8,00	7,84	7,84
Chinesischer Yuan	0,4	0,1	6,50	6,60	6,50	6,50	6,50
US-Dollar gg. ...	jeweils gg. USD, %						
Britisches Pfund	2,0	0,5	1,39	1,41	1,47	1,47	1,47
Australischer Dollar	0,4	-0,3	0,77	0,74	0,74	0,74	0,74

*20.04.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■