



Schweden: Ende der Zinsanhebungen am Horizont

Die Konjunkturschwäche bei hoher Inflation bleibt eine Herausforderung für die Wirtschafts- und Geldpolitik. Ein wenig muss die Riksbank noch straffen, die Krone dürfte sich stabilisieren.



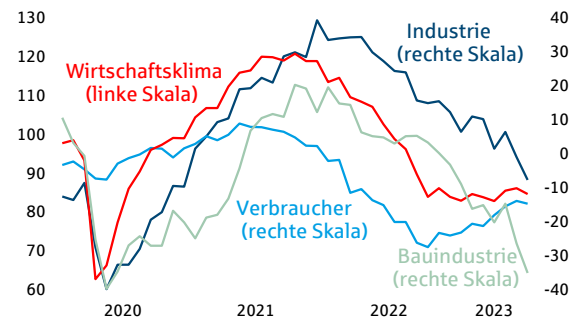
Marion Dezenter
Senior Country Analyst
Tel. 069/91 32-28 41

Das schwedische Bruttoinlandsprodukt ächzt unter mehreren Belastungsfaktoren: Der Konsum, mit 44 % die wichtigste Komponente des BIP, wird durch die noch hohe Inflation beeinträchtigt. Zudem bedeuten die Zinsanhebungen, mit denen die Riksbank die Teuerung in den Griff zu bekommen versucht, höhere Kreditkosten für Privathaushalte, Unternehmen und den Staat. Hier schlägt die hohe private Verschuldung von rund 180 % der verfügbaren Einkommen (2022) in Kombination mit den oft variabel verzinsten Hypothekendarlehen zu Buche, so dass der **Spielraum für Konsum enger** wird. Der Arbeitsmarkt erweist sich als robust, die Arbeitslosenquote bleibt im EU-Vergleich aber über dem Durchschnitt.

Der Außenhandel wird beeinträchtigt von der Konjunkturschwäche bei wichtigen Handelspartnerländern, die die Exporte schmälert. Allerdings entfalten bei gebremstem Konsum auch die Importe keine Dynamik. Impulse dürften von Investitionen zur Anpassung an den Klimawandel kommen. Außerdem bewirkt die global gestiegene Unsicherheit, dass die **Verteidigungsausgaben** schneller als zunächst vorgesehen angehoben werden. Die Regierung kündigte hier im Frühjahr umfassende Investitionen an. Indes lastet der Einbruch am Immobilienmarkt auf den **Bauinvestitionen**. Insgesamt dürfte das BIP-Wachstum 2023 ins Minus rutschen, bevor sich 2024 die Wachstumsaussichten wieder aufhellen.

Vertrauensindikatoren angeschlagen

Salden positiver und negativer Antworten



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Inflation noch nicht gebändigt

Bei der schwedischen Inflationsrate wirkten zuletzt die Komponenten **Nahrungsmittel sowie Restaurants und Hotels besonders preistreibend**, während Strom- und Benzinpreise bremsten. Eine herausragende Rolle spielt außerdem die Verteuerung von **Wohnungsbaukrediten** – ein Effekt der Zinserhöhungen, mit denen die Riksbank die Teuerung bekämpft. Insgesamt lagen die Verbraucherpreise im Juli um 9,3 % höher als vor einem Jahr, der CPIF (ohne Zinseffekte) um 6,4 %. Nachlassende Energiepreise und die abflauende Lieferkettenproblematik machen sich auch bei den Erzeugerpreisen bemerkbar, die zuletzt im Vorjahresvergleich sanken. Im Jahresverlauf wird sich die Inflation weiter abschwächen. Der Durchschnitt 2023 bleibt mit 8,5 % aber noch hoch. Erst 2024 werden sich die Werte wieder stärker in Richtung des Zentralbankziels von 2 % bewegen.

		2021	2022	2023p	2024p
BIP, real*	% gg. Vj.	5,9	2,9	-0,8	1,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,2	8,4	8,5	3,5
Arbeitslosenquote	%	8,8	7,5	7,5	7,4
Budgetsaldo	% des BIP	0,0	0,7	-1,0	-0,5

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

Das im April vereinbarte **Tarifabkommen** für die Industrie war zwar mit Lohnerhöhungen von kumuliert 7,4 % für zwei Jahre das höchste in der Geschichte. Dennoch bleiben die Lohnabschlüsse unter der Inflation und begrenzen den zusätzlichen Preisdruck.

Öffentliche Haushalte der Stabilität verpflichtet

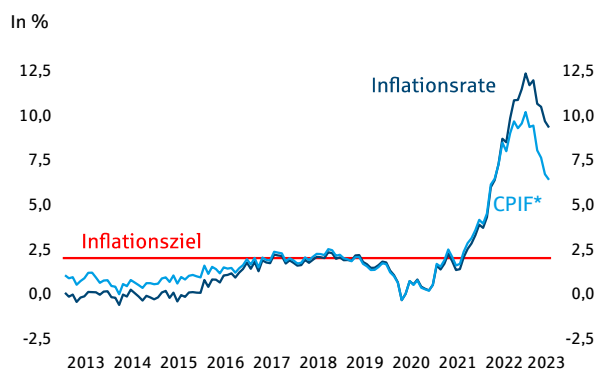
Zur Abfederung der stark gestiegenen Preise erhalten Haushalte und Unternehmen Strompreissubventionen im Umfang von knapp 1 % des BIP. Ein Teil davon wird aus den Gewinnen des staatlichen Netzbetreibers Svenska Kraftnät finanziert, so dass die öffentlichen Haushalte in geringerem Umfang belastet werden. Allerdings decken die Einnahmen nicht alles ab. Hinzu kommen höhere Ausgaben, u.a. für Militär und Soziales. In Verbindung mit der schwächeren Konjunktur und den daraus folgenden geringeren Einnahmen rutscht der **Budgetsaldo ins Minus**.

Die Stabilität der öffentlichen Finanzen, zu der sich Schweden auch im Rahmen des EU-Wiederaufbauprogramms verpflichtet hat, ist im europäischen Vergleich dennoch beispielhaft. Für den Saldo gilt eine Zielgröße von 0,3 % des BIP, die Verschuldung liegt bei gut 30 % (gesetzlich verankert bei 35 % +/- 5 Prozentpunkte). Aus dem **Wiederaufbaufonds** sind von der EU bis 2026 insgesamt 3,18 Mrd. Euro bewilligt (0,6 % des BIP). Die Gelder sind v.a. für Maßnahmen zur **Bewältigung des Klimawandels** sowie für die **Digitalisierung** eingeplant. Der Abruf der Mittel sowie die Erfüllung der dafür notwendigen Meilensteine (Investitionen bzw. Reformen) stehen noch aus.

Politische Konstellation erfordert Kompromisse

Im Oktober nahm die Mitte-Rechts-Koalition von Ministerpräsident Ulf Kristersson ihre Arbeit auf. Die Minderheitsregierung ist von externer **Unterstützung durch die rechtsextremen Schwedendemokraten** abhängig. Die Stabilität der Regierung bis zum regulären Ende der Legislaturperiode im Herbst 2026 ist fraglich. Inhaltliche Differenzen erschweren die effiziente Bearbeitung akuter Konjunkturthemen sowie struktureller Probleme, etwa im Hinblick auf Migration und Bandenkriminalität. Mit der beim NATO-Gipfel in Vilnius nun auch von der Türkei **zugesagten Ratifizierung des schwedischen Beitritts** zum Verteidigungsbündnis kann Kristersson allerdings einen wichtigen politischen Erfolg für sich verbuchen. Der genaue Zeitplan ist noch unklar. Voraussichtlich dürften die bislang blockierenden Länder – die Türkei und Ungarn – die Entscheidung im Herbst ihren Parlamenten vorlegen.

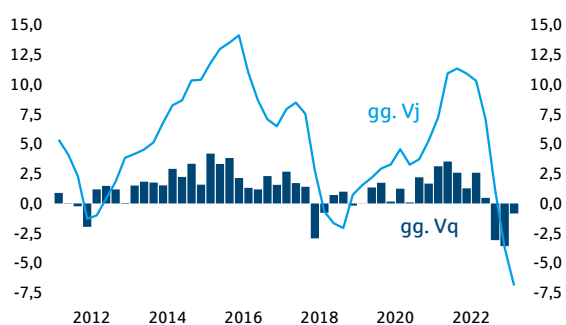
Inflation noch weit entfernt vom Zielwert



*ohne Zinseffekte
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Hauspreise südwärts

Eurostat-Hauspreisindex, gg. Vq bzw. Vj, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Tiefe Bremsspuren am Wohnungsmarkt

Ein weiteres ungelöstes Problem mit politischer Sprengkraft ist die Knappheit an (bezahlbarem) Wohnraum. In den letzten rund zehn Jahren haben sich die Hauspreise auch aufgrund des schwach entwickelten Mietmarktes in der Spitze nahezu verdoppelt und sind damit erheblich schneller gestiegen als die verfügbaren Einkommen. Zuletzt hat sich der schwedische Wohnungsmarkt aber deutlich eingetrübt. Vor allem die **Zinsanhebungen der Riksbank** bewirkten eine Trendumkehr. Im Quartalsvergleich kündigte sich dies schon vor rund einem Jahr an, im Vergleich zum Vorjahr sinken die Preise seit dem vierten Quartal 2022, zuletzt um fast 7 %.

Ursache ist nicht nur die Verteuerung neuer Kredite, sondern auch die Verschlechterung der Konditionen bestehender Verbindlichkeiten. Schwedische Haushalte sind, gemessen am verfügbaren Einkommen, etwa doppelt so hoch verschuldet wie Haushalte in Deutschland. Die Regeln zur Vergabe von Hypothekenkrediten und zur Amortisierung wurden zwar in den letzten Jahren verschärft. Die Kredite sind jedoch **oft variabel verzinst** – im Neugeschäft gut 80 % der Darlehen –, so dass der jüngste Zinsanstieg bei den Haushalten deutlich zu Buche schlägt.

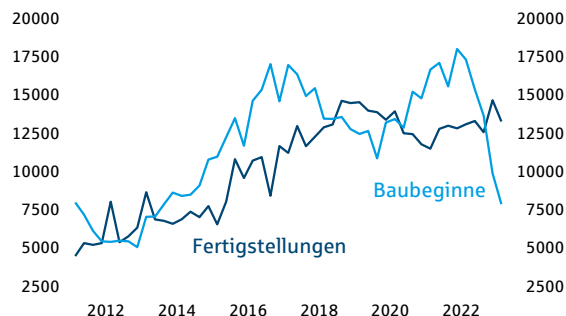
Geprägt durch die leidvolle Erfahrung in der Wirtschaftskrise der 90er Jahre dürfte die Regierung entschlossen sein, keine Wiederholung zu riskieren. Die schwedische Reichsschuldenverwaltung ließ mit dem Hinweis auf die niedrige Verschuldung Schwedens kürzlich verlauten, der Staat könne sich zusätzliche Schulden leisten, um dem Immobiliensektor notfalls durch Staatsgarantien und geförderte Kredite Auftrieb zu verleihen.

Der Rückgang der Hauspreise dürfte allmählich auslaufen. Die anhaltende Knappheit auf dem Wohnungsmarkt bremst einen stärkeren Preisverfall. Noch bewegen sich die **Fertigstellungen** in der Tendenz seitwärts. Angesichts der nachgebenden Preise werden Projektentwickler aber zurückhaltender.

Dies belegt der Einbruch bei den **Baubeginnen**, die im ersten Quartal 2023 auf den niedrigsten Stand seit rund zehn Jahren gesunken sind. Auch die Zahl der Baugenehmigungen ist kräftig gesunken und verdeutlicht, dass das Angebot an Wohnraum knapper werden wird. Rückt das Ende der geldpolitischen Straffung in Sicht, dürften nach und nach wieder mehr Kaufinteressenten auf den Plan treten. 2024 sollte nach dem diesjährigen Sinkflug der Hauspreise zunächst eine Stabilisierung und im Jahresverlauf eine Gegenbewegung eintreten, wenngleich die Dynamik der früheren Jahre noch nicht wieder erreicht wird. Bei nachlassendem Zinsdruck können dann wieder Preissteigerungen von 2 bis 3 % erreicht werden.

Weitere Verknappung am Wohnungsmarkt

Baubeginne und Fertigstellungen in Tsd., saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Talfahrt der Schwedischen Krone endet



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

Die **Riksbank** hob ihren Leitzins seit Ende April 2022 von 0,0 % auf zuletzt 3,75 % an, womit dieser aber weiterhin unter dem EZB-Niveau liegt. Die Notenbank steckt in Schweden vielleicht noch mehr als anderswo in einem Dilemma. Denn einerseits wiegt der bremsende Effekt höherer Zinsen auf den privaten Konsum und den Immobiliensektor besonders schwer. Andererseits fällt die Inflation noch vergleichsweise hoch aus, zumal eine schwächere Währung die Teuerung zusätzlich befeuert hat. Die Schwedische Krone wertete in den letzten zwölf Monaten gut 10 % gegenüber dem Euro ab. In der Spitze markierte der Euro-Krone-Kurs bei knapp 12,0 sogar ein Allzeithoch. Einen **weiteren Zinsschritt auf dann 4,0 %** hat die Riksbank avisiert. Allerdings besteht das Risiko, dass sie nachlegen muss, falls die Inflation nicht wie gewünscht nachlässt. Vor allem höhere Preise im Dienstleistungssektor bereiten den Notenbankern Sorge.

Aller Voraussicht nach werden diese Schritte aber bis Ende des Jahres erfolgen, so dass der Zinserhöhungszyklus 2023 abgeschlossen wird.

Obwohl die Notenbanker die Schwedische Krone als zu schwach ansehen, sind Devisenmarktinterventionen kein Thema. Die Abwertung gegenüber dem Euro ist grundsätzlich schon mit der im Vergleich zur EZB vorsichtigeren Straffung zu erklären, entsprechend **bewegten sich Renditedifferenzen gegen die Krone**. Aber gerade die jüngste Schwächephase wirkt kaum gerechtfertigt. Denn auch langfristige Indikatoren deuten auf eine markante Unterbewertung der Krone hin.

Abwertung der Schweden-Krone überzogen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zudem ist die allgemeine Risikoaversion an den Finanzmärkten derzeit nicht besonders ausgeprägt – dieser Faktor belastete die schwedische Währung in der Vergangenheit phasenweise recht deutlich. Aktuell werden die Probleme im Immobiliensektor als eine besondere Belastung für die Krone angesehen. Sollte sich die Situation dort aber mittelfristig entspannen, würde dies auch der Währung helfen. Da die EZB ihren Zinserhöhungszyklus womöglich schon beendet hat, könnten sich die **Zinsdifferenzen sogar leicht zu Gunsten der Krone** bewegen. Selbst

	aktuell*	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Schwedische Krone/ Euro	11,58	11,40	11,20	11,10	11,00
Schwed. Krone/ US-Dollar	10,53	10,36	10,18	10,09	10,00

* 31.07.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

wenn die Schweden-Krone gerade auf kurze Sicht wohl anfällig bleiben wird, **überwiegen aber die Chancen**. Der Euro-Krone-Kurs dürfte spätestens 2024 wieder auf 11,0 sinken.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Christian Apelt, CFA

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

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.