



## Schweden: Konjunkturaufhellung nach Midsommar

Die Signale in der schwedischen Konjunktur sind gemischt, insgesamt verbessern sich die Aussichten. Die Riksbank setzt bei volatiler Entwicklung der Krone ihren Zinssenkungskurs fort.



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

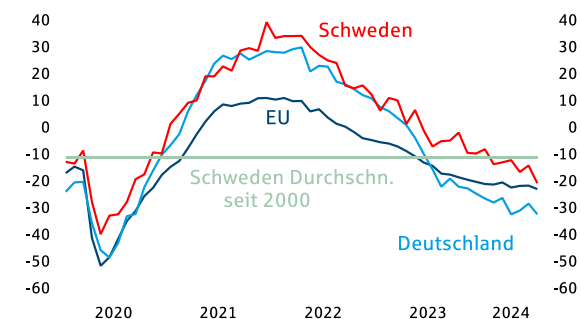
Für die schwedische Wirtschaft deutet sich 2024 ein leichtes Wachstum an. Nachdem die Wirtschaft im Vorjahr quasi stagniert hatte, kann mit einem Plus von 0,5 % gerechnet werden. Nach dem verheißungsvollen Start im ersten Quartal hat sich jedoch der Schwung im zweiten Quartal nicht fortgesetzt: Nach der Vorabschätzung, die Ende Juli publiziert wurde, stagnierte die Wirtschaft gegenüber dem Vorjahr. Sie ist allerdings ein nur begrenzt verläSSLicher Vorbote.

Auf Unternehmensseite ist das Bild gemischt: Die Auftragslage wird von den Unternehmen skeptisch beurteilt. Gleichzeitig meldeten Industrie- und Dienstleistungsunternehmen zuletzt eine Verbesserung beim bislang dominierenden Problem, der mangelnden Nachfrage.

Bei der Lagerhaltung könnte nach dem Abbau im vergangenen Jahr nun vereinzelt Nachholbedarf bestehen. Insgesamt werden Unternehmensinvestitionen aber wohl kein konjunkturelles Glanzlicht setzen.

### Auftragslage: Skepsis überwiegt

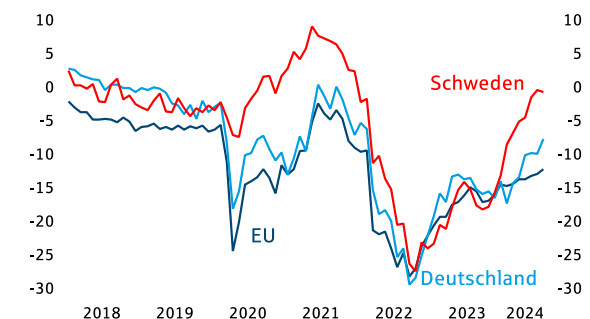
Beurteilung der Auftragslage in der Industrie, Index, saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

### Verbraucher wieder zuversichtlicher

Verbrauchervertrauen, Salden, saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Deutlich ist der Stimmungsumschwung hingegen bei den Verbrauchern. Sie sind so optimistisch wie zuletzt 2021, das ein herausragendes Jahr mit einem BIP-Wachstum von 5,8 % und einem lebhaften Konsum war. Insbesondere die **Erwartungen zur eigenen finanziellen Situation haben sich verbessert**. Dies dürfte u.a. am relativ robusten Arbeitsmarkt liegen, aber auch an höheren Abschlüssen in Tarifverhandlungen. Sie führen in Kombination mit der seit Jahresanfang sinkenden Inflation zu höheren Reallöhnen und kommen damit dem Konsum zugute. Die Sparquote hat sich seit 2023 wieder auf dem Vor-Corona-Niveau von rund 17 % eingependelt.

Sowohl Verbraucher als auch Unternehmen profitieren außerdem vom geldpolitischen Lockerkurs und damit wieder **besseren Kreditkonditionen**, so dass für die zweite Jahreshälfte mit einer konjunkturellen Aufhellung gerechnet werden kann.

		2022	2023	2024p	2025p
BIP, real*	% gg. Vj.	1,5	0,1	0,5	2,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	8,4	8,5	3,1	1,8
Arbeitslosenquote	%	7,5	7,7	8,1	7,8
Budgetsaldo	% des BIP	0,8	-0,6	-1,0	-0,7

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

### Inflation auf Kurs

Nach den noch erhöhten Raten vom Jahresbeginn hat die **Inflation in den letzten Monaten deutlich abgebremst**. Mit 2,6 % sank sie im Juni auf ein Niveau, das zuletzt 2021 erreicht wurde. Der CPIF – die Inflation unter Herausrechnung der Zinseffekte und Grundlage für die Geldpolitik – lag mit 1,3 % deutlich darunter und hat das Zentralbankziel von 2 % unterschritten. Ursache der Differenz sind vor allem die gegenüber den Vorkrisenzeiten noch immer deutlich höheren Hypothekenzinsen. Die Verbraucherpreise werden daher auch im Jahresdurchschnitt mit voraussichtlich 3,1 % über dem CPIF liegen und 2025 unter 2 % sinken.

### Regierung mit wackeliger Mehrheit

Die seit 2022 regierende Mitte-Rechts-Koalition von Ministerpräsident Kristersson hat im Parlament nur 103 von 349 Sitzen. Für die **äußerst knappe Mehrheit** von einem Sitz ist sie auf externe Unterstützung der rechten Schwedendemokraten angewiesen, für die die Regierung Zugeständnisse z.B. bei der Migrationspolitik macht.

Angesichts der schwierigen Mehrheitsverhältnisse und noch ungelöster Probleme der inneren Sicherheit (Bandenkriminalität) erscheint es fraglich, ob die Regierung bis zu den regulären **Parlamentswahlen im September 2026** durchhält. Bei der Europawahl Anfang Juni, bei der die Wahlbeteiligung mit gut 53 % leicht über dem EU-Durchschnitt von 51 % lag, konnten die Parteien der Regierungskoalition allerdings ebenso viele Sitze gewinnen wie 2019.

### Öffentliche Haushalte: Trotz Belastungen gute Kennzahlen

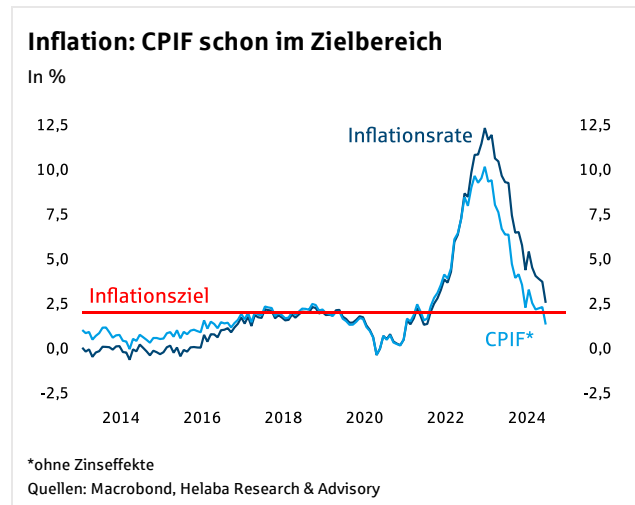
Als großen Erfolg kann die Regierung Kristersson die **Aufnahme Schwedens in die NATO** im vergangenen Jahr verbuchen, für die das Land seine Tradition der politischen Neutralität aufgab. Dies bedeutet höhere Ausgaben für Sicherheit und Verteidigung, die sich im Staatshaushalt bemerkbar machen. Denn im Zuge der NATO-Mitgliedschaft hat Schweden seine Militärausgaben deutlich angehoben. Ihr Anteil am BIP wird sich im laufenden Jahr gegenüber 2020 auf gut 2 % verdoppeln. 2018 wurde die Wehrpflicht wiedereingeführt. Die Zahl der Rekrutierten jedes Jahrgangs soll von derzeit 8.000 weiter steigen. Darüber hinaus hat Schweden einer Stationierung von US-Waffensystemen auf seinem Hoheitsgebiet zugestimmt, ohne explizit atomare Waffen auszuschließen, was in der Opposition und der Bevölkerung für erhebliche Kritik sorgt.

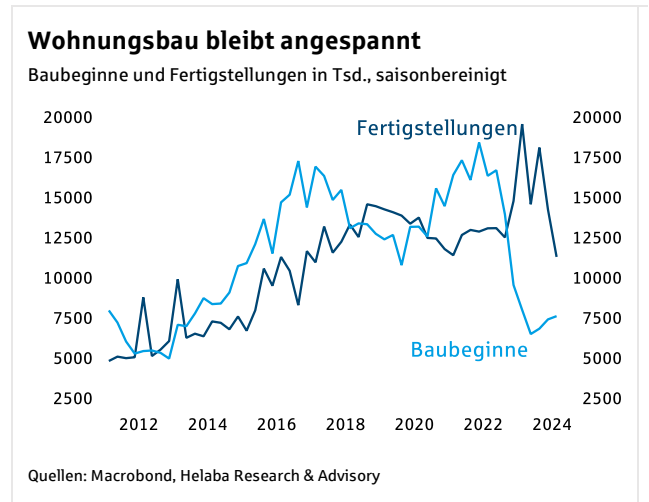
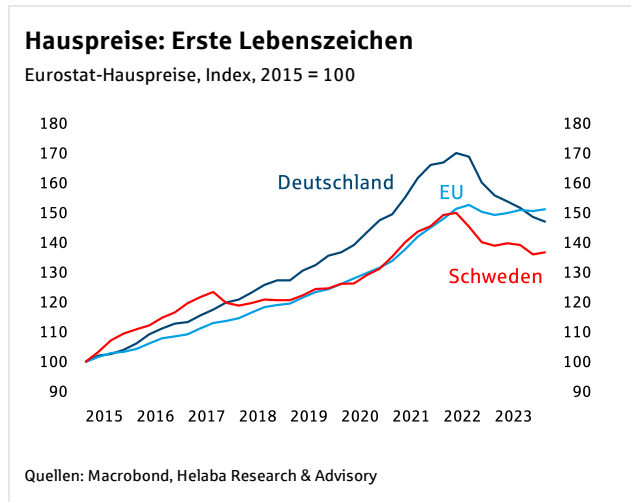
Ein weiteres Ausgabenfeld sind **Maßnahmen zur Abfederung des Klimawandels**. Schwedens Ziel, bis 2045 frei von CO<sub>2</sub>-Emissionen zu sein, ist gesetzlich verankert. Der dafür nötige Umbau der Wirtschaft schlägt sich über Förderprogramme in den öffentlichen Ausgaben nieder, wird aber auch aus EU-Mitteln unterstützt. Außerdem belastet aktuell die schwache Konjunktur durch geringere Einnahmen und höhere Sozialausgaben.

Auch wenn diese Aspekte eine Belastung für die öffentlichen Finanzen bedeuten, vermitteln die **Haushaltsdaten ein weit positiveres Bild als in anderen EU-Ländern**: Das öffentliche Defizit dürfte 2024 nur bei rund 1 % des BIP liegen, die Verschuldung bei rund 30 %. Der EU-Durchschnitt erreichte hier zuletzt -3,5 % bzw. 81,7 %.

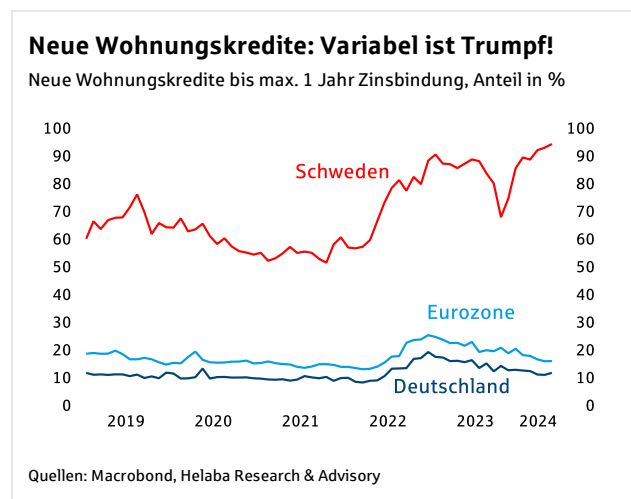
### Hoffnungsschimmer am Wohnungsmarkt

Neben Sicherheitsfragen und der gebremsten Konjunktur stellt der schwedische Wohnungsmarkt die Regierung vor Herausforderungen. Er erhielt 2022 durch die sprunghaft gestiegene Inflation in Verbindung mit den Zinsstraffungen der Riksbank einen kräftigen Dämpfer – nach einem rund zehn Jahre anhaltenden Aufwärtstrend. Mittlerweile deutet sich jedoch eine Trendwende an: Der Eurostat-Hauspreisindex ist zuletzt leicht gestiegen, die Preise liegen aber noch deutlich unter den Höchstständen von 2022. **Im Jahresverlauf dürfte sich die Preissteigerung fortsetzen und die Talsohle verlassen werden**. Für den Jahresdurchschnitt ergibt dies gegenüber 2023 weitgehend eine Stagnation.





Auch die Schweden rechnen gemäß einer Umfrage zum Wohnungsmarkt auf Jahressicht mehrheitlich mit höheren Immobilienpreisen. 60 % der Befragten nannten diese Option, gegenüber nur 9 %, die von sinkenden Preisen ausgehen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass für den Haus- oder Wohnungskauf nicht mehr auf eine bessere Gelegenheit gewartet wird, zumal sich **Hypothekendarlehen verbilligt** haben. Gleichzeitig verharren die Baugenehmigungen auf niedrigem Niveau, während die Baubeginne etwas zulegen. Die Fertigstellungen sind zuletzt nochmals deutlich zurückgegangen, was das Angebot begrenzt.



Bezüglich der Zinsentwicklung sind die Schweden optimistisch. Laut Bopris-Umfrage gehen sie von einer weiteren Verbesserung der Konditionen aus, so dass festverzinsliche Darlehen wieder weniger begehrt sind. Bereits bislang waren **variabel verzinsten Darlehen** deutlich **beliebter** als im Durchschnitt der EU. Der kräftige Anstieg der Zinsen bis Herbst 2023 hatte die Raten daher verteuert und das verfügbare Einkommen sowie die finanzielle Basis für den Konsum geschmälert. Vorübergehend waren feste Zinsvereinbarungen in der Gunst der Immobilienkäufer gestiegen.

Dieser Trend hat sich nicht fortgesetzt: Neue Hypothekenkredite haben **zu fast 95 % eine maximale Zinsbindung von einem Jahr**. Dies in Kombination mit der vergleichsweise hohen Verschuldung privater Haushalte

von noch immer über 150 % des verfügbaren Einkommens (Deutschland: 82 %) ist für die Regierung und die Riksbank ein zusätzlicher Anlass, Risiken für die Finanzstabilität im Auge zu behalten.

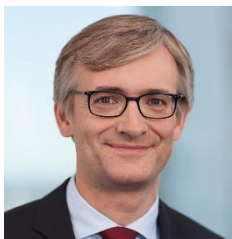
### Weitere Zinssenkungen erwartet

Wie sie ihren Zinserhöhungszyklus Anfang Mai 2022 vor der EZB gestartet hat, so stieg die Riksbank fast genau zwei Jahre später auch zuerst in den **Lockerungskurs** ein und senkte am 8. Mai den Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,75 %. Die EZB hatte noch rund zehn Wochen länger an der These einer nur vorübergehend gestiegenen Inflation festgehalten.

Spürbar gesunkene Inflationsraten und die Prämisse weiterer Rückgänge legten die Basis für den ersten Zins-schritt. **Im Juni ließ die Riksbank den Leitzins zwar unverändert**, avisierte aber nach Maßgabe der Preisentwicklung weitere mögliche Lockerungsschritte. Neben der Orientierung am CPIF, der Preisentwicklung ohne Berücksichtigung von Zinseffekten, will die Riksbank zu einer „ausgewogenen Entwicklung von Wachstum und Beschäftigung“ beitragen.

Nach vorne blickend ermöglicht die Kombination aus niedrigerer Inflation und noch schwache Konjunktur in Verbindung mit erhöhter Arbeitslosenquote der schwedischen Notenbank, weiter an der Zinsschraube zu drehen. Dabei bleibt die Inflationsentwicklung der maßgebliche Faktor, so dass – wie auch in anderen Ländern – ein „Fahren auf Sicht“ die Devise der nächsten Monate sein dürfte. Der Leitzins könnte daher **bis Jahresende sukzessiv von aktuell 3,75 % auf 3,0 %** gesenkt werden.

### Schwedischen Krone mit Erholungspotenzial



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

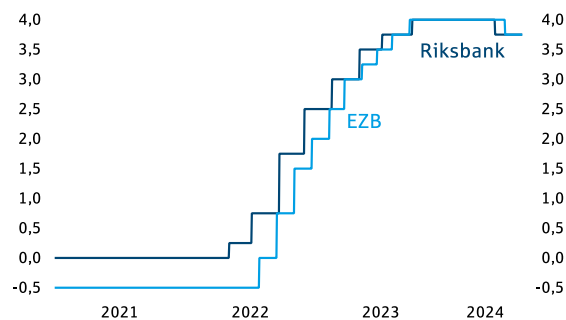
Die **Schwedische Krone** steht 2024 eindeutig in der Verlustzone. Allerdings geht es manchmal schnell mit den Wechselkursen: Noch Mitte Juni konnte die Krone fast die komplette Abwertung gegenüber dem Euro wettmachen, um nun doch gut 4 % Verlust im laufenden Jahr aufzuweisen. Dass die Riksbank vor der EZB die Zinswende einleitete, belastete zunächst die schwedische Währung. Die jüngste Abwertung erklärt sich mit den zusätzlich in Aussicht gestellten Lockerungen der schwedischen Notenbank. Denn dadurch ist am Kapitalmarkt der ursprüngliche **Renditevorteil der Krone in einen Nachteil gegenüber dem Euro** umgeschlagen.

Die Geld- und Rentenmärkte unterstellen derzeit, dass die Riksbank ihr Zinsniveau sogar auf längere Sicht unterhalb der EZB belässt. Für das laufende Jahr ist eine solche Entwicklung angesichts der zügig rückläufigen Teuerung in Schweden plausibel. Für die langfristige Perspektive sind jedoch Zweifel daran angebracht. Zudem führt eine Abwertung der Krone zu einer höheren Inflation und damit weniger lockeren Geldpolitik. Daher ist davon auszugehen, dass der **Zinsnachteil der Krone gegenüber dem Euro spätestens 2025 mehr oder weniger verschwindet**, was wiederum die schwedische Währung attraktiver macht.

Damit hellen sich die Aussichten für die Krone wenigstens mit Blick auf das kommende Jahr auf. Eine Phase höherer Nervosität an den Finanzmärkten könnte zwar zeitweise die Währung belasten. Allerdings hat dieser Zusammenhang ohnehin nachgelassen, zumal die Grundstimmung an den Märkten insgesamt eher positiv sein sollte. Der **Euro-Krone-Kurs** dürfte daher 2025 wieder in Richtung **11,2** sinken.

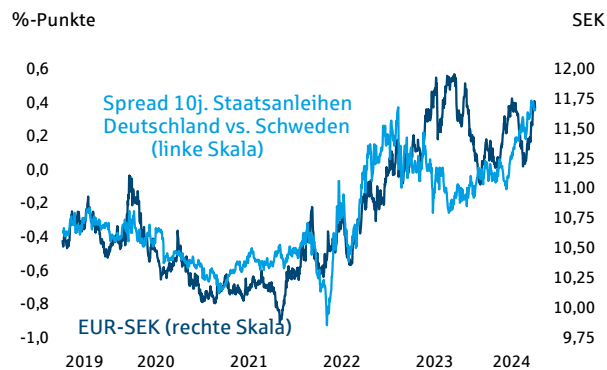
### Riksbank geht voran

Leitzinsen Schweden und Eurozone, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

### Schweden-Krone zuletzt mit Zinsnachteil vs. Euro



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

	aktuell*	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25
Schwedische Krone/ Euro	11,65	11,60	11,50	11,30	11,20
Schwed. Krone/ US-Dollar	10,76	10,55	10,45	10,27	9,74

\* 30.07.2024

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](http://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.