

Norwegische Krone: Schwäche läuft aus

Die norwegische Währung zählt einmal mehr zu den Verlierern. Die Schwäche wirkt ein wenig überzogen, zumal sich ihr Makroumfeld aufhellen sollte. Die Krone dürfte sich spätestens 2025 erholen.



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

Die Norwegische Krone befindet sich weiter im Abwärtsstrudel. Im laufenden Jahr erweist sie sich mit einem Minus von 6 % gegenüber dem Euro als schwächste unter den führenden Währungen. In der Spitze kletterte der **Euro-Krone-Kurs über 12** und notierte zuletzt nur leicht niedriger. Schon in den Vorjahren zählte die norwegische Währung zu den Verlierern. Aus der Opposition im Parlament wurde gar schon eine feste Bindung der Krone an den Euro gefordert – wie in Dänemark. Tatsächlich hat sich jüngst **das Makroumfeld für die Krone eingetrübt**. In den letzten Wochen sank der Preis für Rohöl, dem wichtigsten Exportprodukt. Eine zeitweise erhöhte Risikoaversion an den Finanzmärkten belastet die Währung ebenso. Zudem hat der Zinserhöhungszyklus der EZB den norwegischen

Renditevorteil gegenüber dem Euro verringert. Ist die Schwäche der Krone aber damit gerechtfertigt?

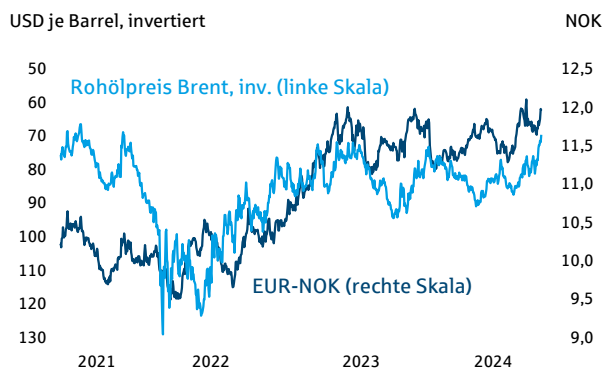
Die norwegische Währung weist manche Eigenschaften eines **sicheren Anlagehafens** auf. Dank des billionenschweren Ölfonds besitzt der Staat mehr Vermögen als Schulden, das Land erwirtschaftet dauerhaft hohe Leistungsbilanzüberschüsse und ist politisch stabil. De facto wird die Krone aber schon seit längerem wie eine **Risikowährung** gehandelt, die in Phasen erhöhter Nervosität an den Finanzmärkten zur Schwäche neigt. Die geringe Liquidität trägt hierzu ebenso bei. Dass die Risikoaversion jedoch lange recht nied-

Norwegen-Krone leidet unter Marktnervosität



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

Aktueller Gegenwind von Rohölpreisen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

rig war – die weltweit führenden Aktienindizes notieren unweit ihrer Allzeithochs –, hatte der Krone auch kaum geholfen. Die zuletzt nervöseren Finanzmärkte lasten wiederum auf der Krone. Allerdings ist fraglich, ob dieser Gegenwind allzu lange andauert.

Die Ölförderung in Norwegen hat ihren Zenit zwar schon seit langem überschritten. In den letzten Jahren ging der Trend jedoch – ebenso wie bei Erdgas – wieder leicht nach oben. Für 2024 werden sogar Rekordinvestitionen in dem Sektor erwartet. Daher bleibt die Energieförderung wichtig für die Wirtschaft. Der jüngst **gesunkene Rohölpreis** spiegelt eine gewisse Unsicherheit über die Weltkonjunktur wider. Allerdings dürfte das globale Wachstum 2025 etwas an Fahrt gewinnen. Im Zweifelsfall könnten zudem Förder-

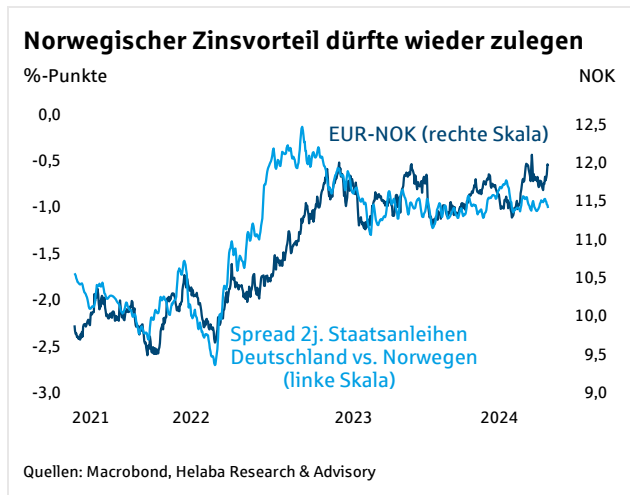
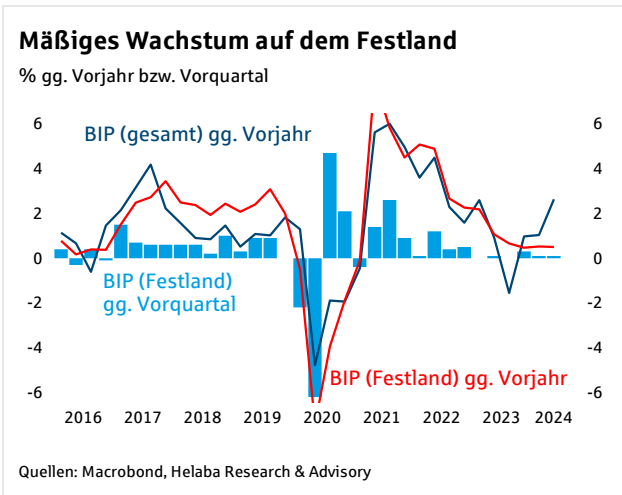
kürzungen der Ölanbieter den Preis stärken. Mittelfristig höhere Ölnotierungen sollten daher der Krone wieder etwas Rückenwind geben. Dank hoher Erlöse aus dem Rohstoffexport sollte der **Leistungsbilanzüberschuss** mit

15 bis 20 % am BIP hoch bleiben, selbst wenn die Spitzenwerte von 2022 (knapp 30 %) aufgrund des damaligen Energiepreissprungs weit entfernt bleiben.

Vermutlich ist die **Zinsentwicklung** für den Wechselkurs wichtiger als Risikoneigung oder Energiepreise. Eine Hochzinswährung wie vor 20 Jahren ist die Krone schon lange nicht mehr. Dennoch wies sie gegenüber dem Euro lange einen erheblichen Zinsvorteil auf, der auf die sehr expansive EBZ-Politik zurückzuführen ist. Mit deren Zinserhöhungen verschwand dieser Vorteil bei den Leitzinsen fast. Die norwegische Zentralbank erhöhte zwar früher, jedoch legte die EZB schneller nach. Nun hat die EZB aber erneut einen Kurswechsel eingelegt und senkt sukzessive ihren Zins. Die **Norges Bank beließ ihren Leitzins bislang bei 4,5 %**.

Das **Wirtschaftswachstum** insgesamt, also inklusive der volatilen Offshore-Gebiete, könnte zwar mit gut 1,5 % recht kräftig ausfallen. Auf dem norwegischen Festland bleibt der Zuwachs mit 0,7 % aber bescheiden. Die Investitionen jenseits der Offshore-Gebiete waren zuletzt rückläufig. Freundlichere Stimmungsdikatoren deuten hingegen auf eine Verbesserung.

Die Durststrecke im Bausektor wird andauern. Der private Konsum zeigt Lebenszeichen nach einem schwachen Vorjahr. Höhere Realeinkommen geben weiteren Schub, wenngleich die gestiegene Zinsbelastung die Dynamik für die Haushalte bremst. **2025 dürfte das Wachstum mit mehr als 1 % höher ausfallen.**



der Eurozone, weshalb der **Renditevorteil** 2025 zunehmen sollte.

Ohnehin steht der **Euro-Krone-Kurs**, gemessen an den aktuellen Renditedifferenzen, auf hohem Niveau. Auch Ölpreise und die Risikoaversion rechtfertigen die Kro-

Die **Inflation** fiel in Norwegen von in der Spitze 7,5 % (2022) auf zuletzt 2,6 %. Die Kernrate ist mit 3,2 % aber noch erhöht, auch wegen der schwachen Krone. Die Zahlen liegen damit insgesamt höher als in der Eurozone, was die zögerliche Geldpolitik in Norwegen erklärt. Eine weiter leicht rückläufige Teuerung öffnet zwar auch in Norwegen die Tür für Lockerungen, so dass die Norges Bank noch 2024 ihren Leitzins leicht senken dürfte. Weitere Reduktionen sind im kommenden Jahr zu erwarten. Grundsätzlich ist das norwegische Zinssenkungspotenzial allerdings geringer als in

	aktuell*	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25
Norwegische Krone/ Euro	11,95	11,80	11,50	11,30	11,10
Norweg. Krone/ US-Dollar	10,84	10,73	10,45	10,27	9,65

* 10.09.2024 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

nen-Schwäche nicht in dem Ausmaß, zumal hier spätestens 2025 der Trend zu Gunsten der Krone gehen dürfte. Daher besitzt die norwegische Währung grundsätzlich **Erholungspotenzial**, zumal langfristige Indikatoren (wie reale Wechselkursindizes und Kaufkraftparität) auf eine klare Unterbewertung deuten. In der kürzeren Frist ist diese Erholung aber – wie in den letzten Jahren so häufig – unsicher. Im Laufe des kommenden Jahres wird der Euro-Krone-Kurs jedoch vermutlich **näher bei 11 als bei 12** notieren.

Ich bezweifle, dass irgendjemand genau erklären kann, warum die Krone so schwächtelt. Man muss schon Gott anrufen oder einen Wirtschaftswissenschaftler, der meint, er besitze die gleichen Fähigkeiten.
Ökonomieprofessor Ola Honningdal Grytten



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.