



DEVISENFOKUS

23. Juli 2015

Norwegische Krone

- Der US-Dollar zeigte sich wie auch der Japanische Yen zuletzt robust. Die Währungen der Rohstoffexporteure bzw. aus Skandinavien hingegen gaben gegenüber dem Euro nach.
- Die Norwegische Krone wertete bisher in diesem Jahr nur marginal gegenüber dem Euro auf. Die Erholung des Rohölpreises ist verebbt, die positiven Impulse für die Krone sind ausgelaufen. Zudem senkte die norwegische Zentralbank ihren Leitzins und bleibt vorerst expansiv. Im zweiten Halbjahr dürfte der Euro-Krone-Kurs daher auf der Stelle treten. Erst langfristig wird die Krone angesichts der Haushalts- und Leistungsbilanzüberschüsse Norwegens sowie der günstigen Bewertung spürbar zulegen können.
- Helaba Währungsprognosen

AUTOR

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

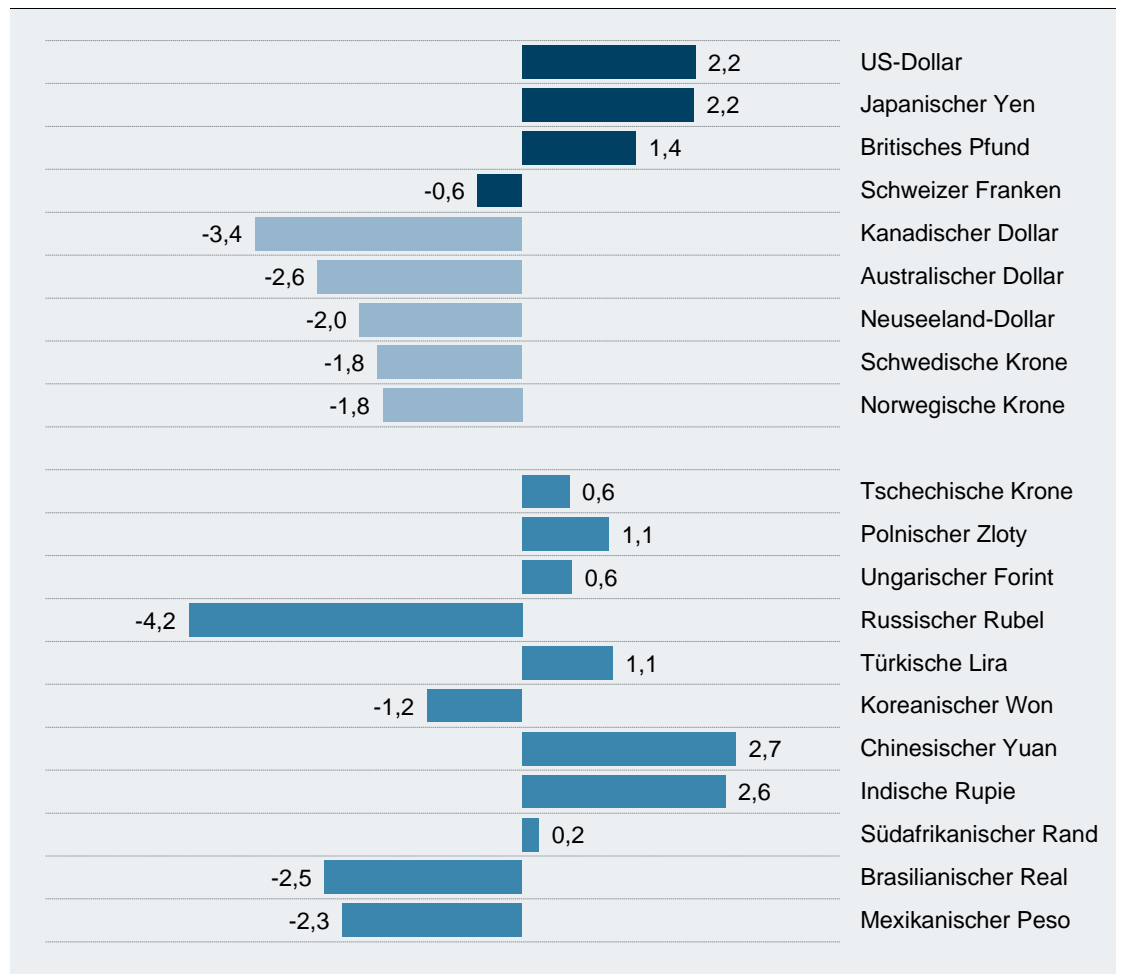
REDAKTION
Claudia Windt

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

Euro-Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 23.06. bis zum 22.07.2015)



■ 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: Durststrecke hält noch an

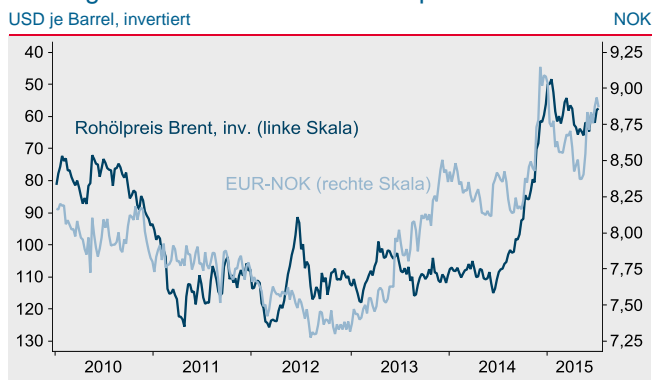
Ungeachtet seiner Schwierigkeiten konnte der Euro in den letzten Monaten immerhin gegenüber den Rohstoffwährungen merklich zulegen. Dies galt auch gegenüber der Norwegischen Krone, die stark von der Preisentwicklung ihres wichtigsten Exportprodukts Rohöl abhängt. Im Vergleich zu den Tiefstständen 2012 ist der Euro-Krone-Kurs sogar mehr als 20 % auf zuletzt 8,9 geklettert.

Krone reagiert wie klassische Rohstoffwährung

Klassisch hing in früheren Zeiten die norwegische Währung stark vom Rohölpreis ab. Als sich vor einigen Jahren die europäische Schuldenkrise verschärfte, erhielt die Norwegen-Krone zunehmend die Rolle als sicherer Anlagehafen, insbesondere nachdem der Schweizer Franken an den Euro gekoppelt wurde. Entsprechend legte die norwegische Währung zu, bis sich die Schuldenkrise dann vorläufig entspannte. Das diesjährige Drama um Griechenland hingegen half der Krone kaum, denn sie bekam wieder zunehmend den Charakter einer Rohstoffwährung. Der Euro-Krone-Kurs reagiert seit dem Einbruch im zweiten Halbjahr 2014 stark auf die Schwankungen des Rohölpreises. Die Erholung der Energienotierungen bis in den Mai stützte dabei die Währung, eine erneute Schwäche beim Öl drückte die Krone.

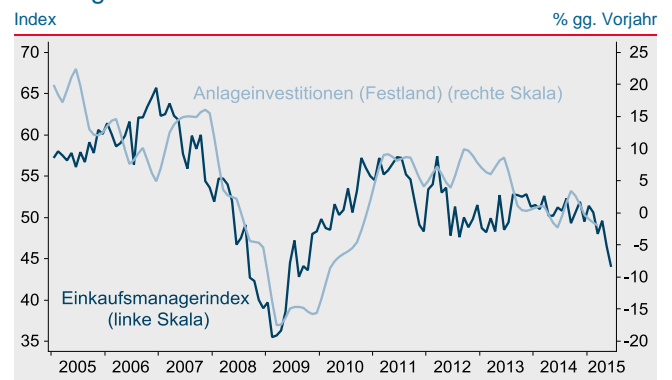
Der Zusammenhang von Rohstoffpreisen mit Wechselkursen ist nicht unbedingt trivial. So sind nicht direkt die sinkenden Exporterlöse das Problem, selbst wenn Norwegens Leistungsbilanzüberschuss auf unter 10 % am BIP gesunken ist. Schließlich ist das immer noch fast der höchste Wert in einem Industrieland. Allerdings lohnen sich zu den niedrigeren Preisen einige Projekte im Ölsektor kaum. Die ohnehin geplanten Investitionskürzungen fallen nun deutlicher aus und schwächen die Konjunktur. Insgesamt trübte sich die Unternehmerstimmung zuletzt spürbar ein.

Norwegische Krone wieder vom Ölpreisverfall belastet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Norwegische Unternehmen halten sich zurück



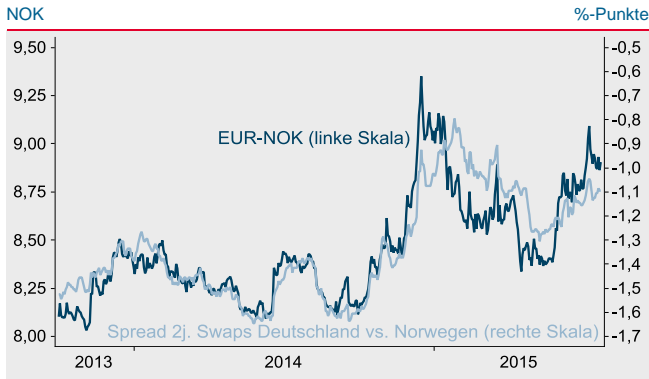
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Expansive Geldpolitik

Da der private und staatliche Konsum jedoch weiter solide zulegen, dürfte sich das Wirtschaftswachstum auf dem Festland von 2,2 % (2014) nur auf gut 1,5 % in diesem Jahr verlangsamen. Der eher überhitzte Häusermarkt hält sich recht robust. Norwegens Zentralbank senkte im Juni ihren Leitzins auf 1,0 %, nachdem sie zuvor zögerte. Der Fokus der Notenbank lag dabei eindeutig bei den Wachstumsdaten, denn die Inflation spricht gegen eine expansivere Geldpolitik. Im Juni befand sich die Teuerung bei 2,6 %, die Kernrate sogar über 3 % – andere Industrieländer weisen eher Raten knapp über der Nullmarke auf.

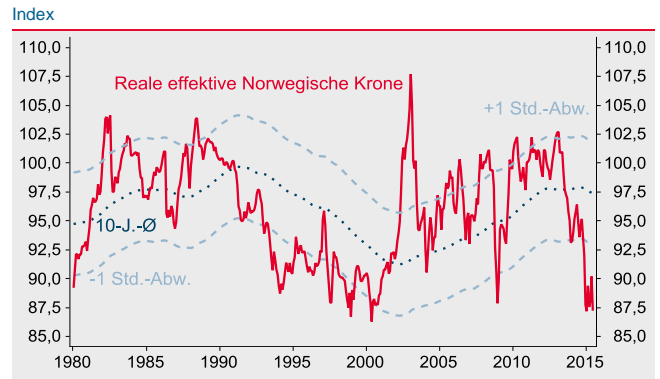
Grundsätzlich belastete die Zinssenkung die Norwegische Krone. Weitere Schritte der Norges Bank sind angesichts der Inflations- und Hauspreisentwicklung jedoch nicht zwangsläufig. Angesichts der Zinsdifferenzen gegenüber Euro-Anleihen wirkt die Reaktion des Euro-Krone-Kurses etwas überzogen. Unabhängig von der Frage einer weiteren Senkung dürften sich allerdings mögliche Zinsanhebungen in die spätere Zukunft verschoben haben, was das Kurspotenzial dämpft.

Geldpolitik bremst Krone



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Norwegen-Krone langfristig unterbewertet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufwertungspotenzial erst in der längeren Frist

Neben der Geldpolitik bleibt die Ölpreisentwicklung ein richtungsweisender Faktor. Die Chancen auf eine massive Erholung vom Einbruch schwinden, die Ölmärkte haben sich auf dem niedrigeren Niveau eingependelt. Damit kann die Norwegen-Krone von dieser Seite zumindest kurzfristig wenig Kraft schöpfen. Im zweiten Halbjahr dürfte der Euro-Krone-Kurs daher um 8,80 eher seitwärts tendieren. Erst mit Blick auf 2016 winken wieder etwas größere Chancen für die Krone mit Kursen um 8,50. Die langfristigen Aussichten für die Norwegische Krone bleiben angesichts der sehr gesunden Staatsfinanzen, der positiven Leistungsbilanz sowie der derzeit historisch niedrigen Bewertungen – gemessen an realen Wechselkursindizes oder Kaufkraftparitäten – ohnehin günstig.

Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit 31.12.14		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	1 Monat			Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016	Q2/2016
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	10,7	2,2	1,09	1,15	1,20	1,20	1,15
Japanischer Yen	6,9	2,2	135	136	138	138	136
Britisches Pfund	10,9	1,4	0,70	0,76	0,77	0,75	0,73
Schweizer Franken	14,7	-0,6	1,05	1,10	1,10	1,10	1,10
Kanadischer Dollar	-1,3	-3,4	1,42	1,50	1,54	1,51	1,46
Australischer Dollar	-0,1	-2,6	1,48	1,51	1,52	1,48	1,42
Neuseeland-Dollar	-6,7	-2,0	1,66	1,72	1,71	1,69	1,60
Schwedische Krone	0,5	-1,8	9,40	9,25	9,10	8,90	8,80
Norwegische Krone	1,4	-1,8	8,89	8,80	8,80	8,70	8,50
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-3,4	0,0	124	118	115	115	118
Schweizer Franken	3,6	-2,7	0,96	0,96	0,92	0,92	0,96
Kanadischer Dollar	-10,8	-5,4	1,30	1,30	1,28	1,26	1,27
Schwedische Krone	-9,2	-3,9	8,60	8,04	7,58	7,42	7,65
Norwegische Krone	-8,5	-3,9	8,14	7,65	7,33	7,25	7,39
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	0,2	-0,7	1,56	1,51	1,56	1,60	1,58
Australischer Dollar	-9,8	-4,6	0,74	0,76	0,79	0,81	0,81
Neuseeland-Dollar	-15,7	-4,1	0,66	0,67	0,70	0,71	0,72

*22.07.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■