



Nähert Norwegen sich dem Zinshöchststand? - Zinsen zeigen straffende Wirkung

Svein Aage Aanes, Leiter Fixed Income bei DNB Asset Management über Anzeichen dafür, dass die Zinssätze eine straffende Wirkung auf die norwegische Wirtschaft zeigen.

15.09.2023 Die Norges Bank hat den Leitzins im Jahr 2023 bisher viermal angehoben, zuletzt am 17. August von 2,75 Prozent auf 4,00 Prozent. Im Juni nahm die Norges Bank eine doppelte Anhebung mit der Begründung vor, dass die Zentralbank die Inflation senken müsse, um eine Lohn- und Preisinflationsspirale zu vermeiden. Infolgedessen sind die Zinssätze in Norwegen deutlich stärker gestiegen als in anderen europäischen Ländern und in den USA. Wir gehen davon aus, dass wir uns dem Zinshöchststand nähern. Der Markt rechnet bis Ende 2023 mit einem Leitzins zwischen 4,25 und 4,5 Prozent.

Ergebnisraum, Inflation und Abwärtsrisiko

Die Inflation, insbesondere in den USA, befindet sich auf dem richtigen Weg. Ein Teil davon ist auf 'Basiseffekte' zurückzuführen, die mit dem starken Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise im Jahr 2022 zusammenhängen, während die Kerninflation ebenfalls nach unten geht, was in etwa dem entspricht, was vorher erwartet wurde. Wenn die Zinssätze steigen, bedeutet dies unter anderem, dass Unternehmen und Privatpersonen beginnen, anders über Konsum und Investitionen zu denken. Kurzum, Basiseffekte bedeuten, dass es nicht ausreicht, dass die Energiepreise auf demselben Niveau bleiben, sondern dass sie weiter steigen, damit sie weiterhin zur Inflation beitragen.

Bei der derzeitigen Preisgestaltung besteht die Möglichkeit, dass die Zinssätze schneller gesenkt werden müssen, als es die Renditekurve zeigt. Das derzeitige Zinsniveau deutet daraufhin, dass es mehrere Jahre dauern wird, bis ein Leitzins von 3,5 % erreicht ist. Dies bedeutet implizit, dass die Geldpolitik, wenn wir uns bereits auf einem straffen Niveau befinden, noch einige Jahre lang weiter gestrafft werden könnte. So ist es durchaus möglich, dass die kumulierten Zinserhöhungen zu einer geringer als erwarteten Aktivität führen werden.

Der nordische High Yield-Markt zeichnet sich durch eine große Anzahl von variabel verzinslichen Anleihen aus, die in NOK, SEK, EUR und USD ausgegeben werden. Dies ermöglicht den Aufbau eines Portfolios mit einer niedrigen effektiven Duration, d.h. einer geringen Zinssensitivität. Der Anteil der Anleihen mit Laufzeiten von mehr als 5 Jahren ist in der Regel gering. Zusätzlich weisen die nordischen Investment-Grade-Anleihen aufgrund des hohen Anteils an variabel verzinslichen Anleihen eine geringe Kapitalbindungsdauer und eine vergleichsweise geringe Zinssensitivität auf.