



## **Schwedische Zentralbank vor der ersten Zinssenkung**

*Kommentar von Svein Aage Aanes, Head of Fixed Income bei DNB Asset Management*

**06.05.2024** Die jüngsten Äußerungen und Signale der schwedischen Zentralbank (Riksbank) wurden von den Marktteilnehmern dahingehend interpretiert, dass eine erste Zinssenkung bevorsteht. Auch die Entwicklung der schwedischen Wirtschaft deutet weitgehend auf eine erste Zinssenkung noch vor dem Sommer hin: Die Inflation ist zurückgegangen und das Wirtschaftswachstum war im bisherigen Jahresverlauf eher schwach. Der Markt erwartet derzeit eine Zinssenkung auf der Juni-Sitzung der Riksbank, wobei die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung auf der Sitzung am 8. Mai bei etwa 50 % liegt. Der genaue Zeitpunkt der Zinssenkung scheint nicht allzu wichtig zu sein, d.h. ob die Zinssenkung im Mai oder im Juni erfolgt. Es ist wahrscheinlich, dass eine Zinssenkung im Mai zu einem leichten Rückgang der kurzfristigen schwedischen Zinsen und möglicherweise zu einer leichten Schwächung der SEK führen wird, auch weil der Markt die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinssenkung im Juni etwas erhöhen könnte. Um jedoch stärkere Markteffekte zu erzielen, müssten wir wahrscheinlich entweder keine Zinssenkung im Mai/Juni oder Zinssenkungen auf beiden Sitzungen sehen. Wir rechnen weiterhin mit einer Zinssenkung in Schweden vor dem Sommer.

### **Schwedische Anleihen angemessen bewertet**

Die Zinsentwicklung in Europa und den USA wird für den zukünftigen Zinspfad in Schweden und Norwegen von Bedeutung sein, nicht zuletzt aufgrund des Einflusses auf die Wechselkurse. Die besser als erwartete wirtschaftliche Entwicklung in den USA und die damit verbundene wahrscheinliche Verschiebung von Zinssenkungen in den USA machen Zinssenkungen in der nordischen Region etwas schwieriger. Andererseits wirken die Signale der EZB, die auf eine mögliche erste Zinssenkung im Juni hindeuten, in die entgegengesetzte Richtung. Bei der Entscheidung über den Zeitpunkt von Zinssenkungen werden daher auch die inländische Wachstums- und Inflationsentwicklung eine wichtige Rolle spielen. Im Falle Schwedens, wo Wachstum und Inflation in letzter Zeit eher schwach waren, deutet dies auf relativ frühe Zinssenkungen hin. In Norwegen, wo Wachstum und Inflation höher waren, dürfte dies langsamer geschehen. Für die mittel- bis längerfristigen Zinsaussichten ist natürlich die Zinsentwicklung in den USA und Europa von großer Bedeutung.

Der schwedische Markt erwartet in den nächsten 12 Monaten kumulierte Zinssenkungen von etwa einem Prozentpunkt. Angesichts der Entwicklung der schwedischen Wirtschaft und der Signale der Zentralbank erscheint uns dies vernünftig und deutet darauf hin, dass schwedische Anleihen angemessen bewertet sind.

Wir halten die Aussichten für die nordischen Anleihemärkte insgesamt für recht attraktiv. Der genaue Pfad der Zinssenkungen ist noch sehr unsicher, aber es ist wahrscheinlich, dass wir uns von einer Phase (starker) Zinserhöhungen zu einer Phase der Zinssenkungen durch die Zentralbanken bewegen. In solchen Phasen entwickeln sich die Rentenmärkte in der Regel recht gut. Die Kreditspreads in der

nordischen Region sind seit ihrem Höchststand im Oktober 2022 zurückgegangen, aber die Spreads sind immer noch auf einem recht anständigen Niveau. Nicht zuletzt am Hochzinsmarkt. Wir gehen davon aus, dass sich die Märkte für Hochzins- und Investment-Grade-Anleihen bis Ende 2024 gut entwickeln werden.