

<https://blog.de.erste-am.com/ungarn-wahlen-2018-politische-stabilitaet-fluch-oder-segen/>

Ungarn Wahl 2018: Politische Stabilität – Fluch oder Segen?

István Kovács



Die Fidesz-Christlich-Demokratische Koalition unter Premierminister Viktor Orbán hat die Parlamentswahlen in Ungarn gewonnen. Die EU-kritischen Regierungsparteien erhielten 133 der 199 Sitze – eine mögliche Zweidrittelmehrheit.

Die Teilnahme lag mit 70% wesentlich höher als noch vor 4 Jahren (62%). Die neue Regierung wird daher mit großer Mehrheit und hoher Legitimität weiter arbeiten können. Der Wahlerfolg von Orbán löst in Europa kritische Kommentare aus. Wie wird es in der EU politisch weitergehen mit einem gestärkten Premier Orbán? Es wird erwartet, dass die Regierung die wirtschaftliche Konsolidierung fortsetzen und politische Gegner und zivilgesellschaftliche Organisationen mit Anti-Migrations Rhetorik angreifen wird. Parallel dazu verfolgt Ungarn auch eine langsame, aber allmähliche wirtschaftliche Annäherung an die Industrieländer. Ein Ziel, das schneller erreicht werden kann, wenn sich die neue Regierung auf wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit und Korruptionsbekämpfung konzentriert.

Erwartungen an den Devisenmärkten

Wir sind der Ansicht, dass die expansive Geldpolitik weiter anhalten wird. Das kurze Ende der Zinskurve des ungarischen Forint wird von der Nationalbank beeinflusst. Das lange Ende der Zinskurve hängt von den internationalen Renditetrends ab. Die Agentur für Schuldenmanagement wird das Fremdwährungs-Exposure der Staatsschulden weiter reduzieren, wir erwarten keine Netto-REPHUN-Emissionen, so dass die ungarischen Spreads für harte Währungen stabil bleiben werden. Die Volatilität des Euro-Forint Wechselkurses ist sehr niedrig, wir erwarten keine außergewöhnlichen Währungsbewegungen.

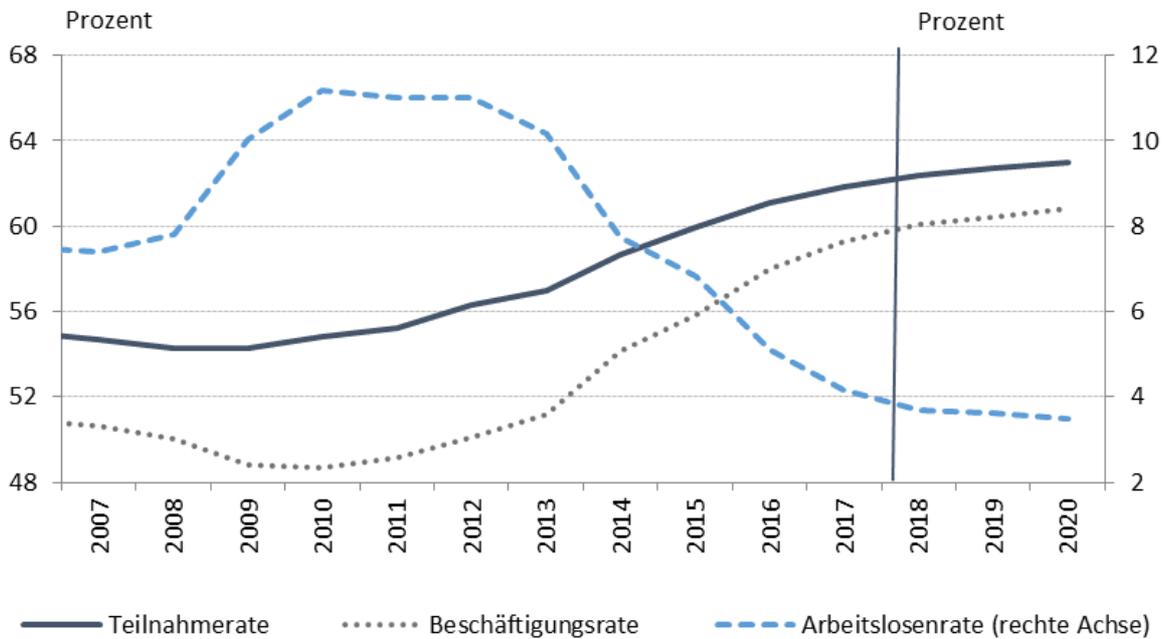
Die Entwicklung der letzten 8 Jahre

Die aus FIDESZ und Christdemokraten bestehende Koalition ist nunmehr seit acht Jahren im Amt. Nachfolgend die wichtigsten Leistungen und Fehlschläge der FIDESZ-Ära bis dato:

- Die wichtigste Aufgabe der Regierung war die Expansion des fiskalpolitischen Spielraums ohne Verletzung der EU-Standards und die Schaffung von fiskalem Stimulus für private Haushalte. Aufgrund der Schwäche des ungarischen Forints stand ein nicht geringer Teil der ungarischen Haushalte knapp vor der Zahlungsunfähigkeit, da die Rückzahlungen für Fremdwährungshypotheken exorbitant anstiegen. Dies führte zu historisch niedrigem Vertrauen seitens Konsumenten und im Unternehmenssektor. Die Orbán-Regierung entschied sich zu unorthodoxen Maßnahmen, um Einkünfte innerhalb des Budgets zu generieren.
- Einerseits besteuerte sie Finanzinstitutionen, große Einzelhandelsketten und multinationale Unternehmen und erhöhte die Umsatzsteuer von 25% auf 27%. Andererseits schuf sie die gesetzlichen Rahmenbedingungen, um Mitgliedern von Privatpensionseinrichtungen die Rückkehr ins staatliche Pensionssystem zu ermöglichen, ohne dass diese die erfahrenen Verluste realisieren bzw. übertragen mussten.

Eine große Mehrheit an Arbeitnehmern entschied sich für diese Variante, und so wurden HUF 3.000 Mrd. an Anlagen an das staatliche Pensionssystem transferiert. Staatsanleihen wurden sofort eliminiert, und in Folge dessen fiel die öffentliche Schuld um 5%. Die neuen Steuer ermöglichten es der Regierung, arbeitsbezogene Steuern zu senken und arbeitenden Familien zusätzliche Unterstützung zukommen zu lassen.

Arbeitsmarkt

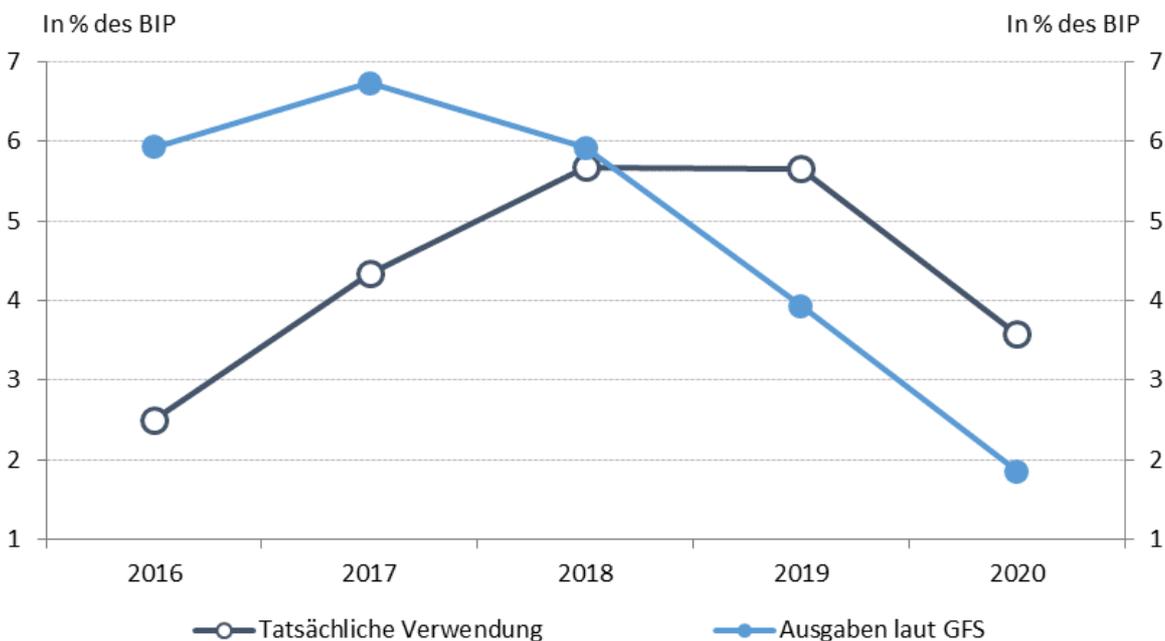


Verwendung der EU-Strukturfonds

Die Zuteilung der EU-Strukturfonds ist ein sehr wichtiger Teil der Regierungsaufgaben. János Lázár, der mächtigste Minister der Regierung, setzte ein System auf, bei dem so viel Geld wie möglich in kürzester Zeit verbraucht wurde und koordinierte die Ausgaben hinsichtlich des Timings mit dem Wahljahr. Das System würde ohne konservative Budgetierung nicht funktionieren – selbige führt seit 2011 dazu, dass das Budget die Höchstgrenze von 3% nie erreicht. Die erste größere Leistung dieser Regierung stammt aus 2013, als die EU das gegen Ungarn wegen exzessiver Defizite eingeleitete Verfahren stoppte. Die Rating-Agenturen erkannten diesen Fortschritt an und setzten Ungarn wieder auf Investment Grade-Status.

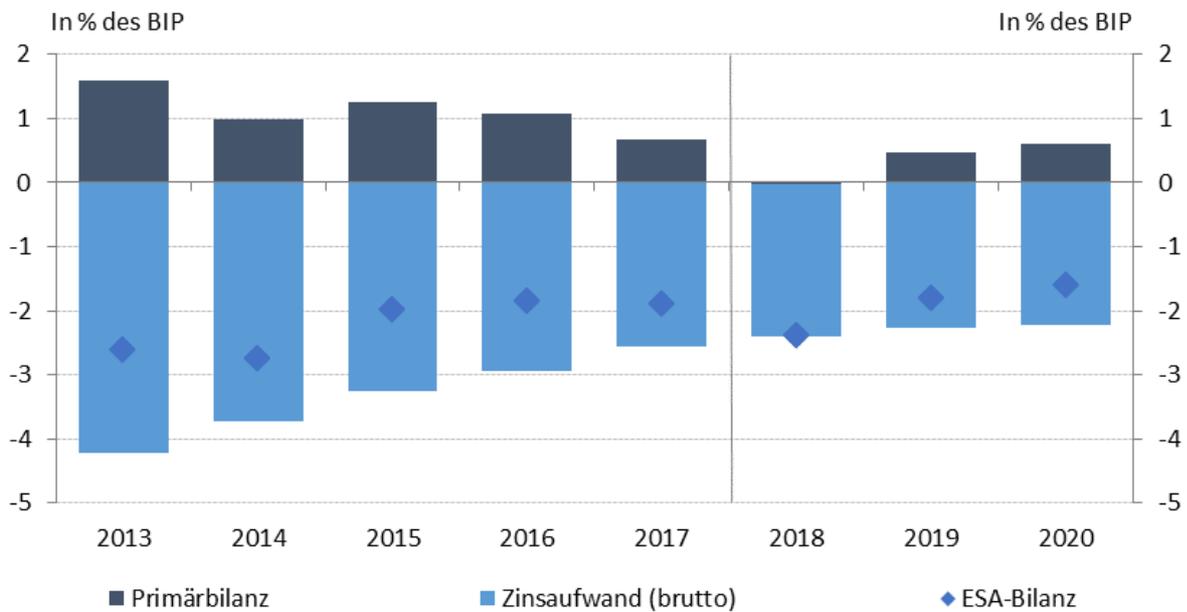
Eine auf das Management von Fremdkapital spezialisierte Agentur setzte strategische Ziele (darunter die Implementierung verschiedener Veränderungen). Die erste Aufgabe war die Rückzahlung des EU-IWF-Kredits, der auf HUF-Emissionen basierte. Zwei strategische Partner traten daraufhin am Markt in Erscheinung und unterstützten dieses Projekt: der erste war, umfassend gesprochen, das Haushalts-Segment, welches begann, mehr in populäre Forint-Emissionen des Staats zu investieren. Der andere Partner war der Franklin Templeton-Fonds, der etwa 10% der öffentlichen Schuld Ungarns zwischen 2011 und 2014 kaufte.

Verwendung von EU-Fonds



Die Regierungspartei besetzte neue Posten in der Zentralbank mit MPC-Mitgliedern, und ein neuer Gouverneur wurde im März 2013 gewählt. Der neue Führungsrat der Zentralbank wusste die internationalen Trends zu nutzen und senkte die Leitzinsen von 7% auf 0,90%. Die Inflation unterschritt das gesetzte Ziel, und das monetäre Umfeld verhalf den Renditen bei der Finanzierung von öffentlicher Schuld zur Erreichung neuer Tiefstniveaus. Die Glaubwürdigkeit der Institution stabilisierte sich, aber indirekte politische Entscheidungen untergraben diese oftmals.

Fiskalbilanz



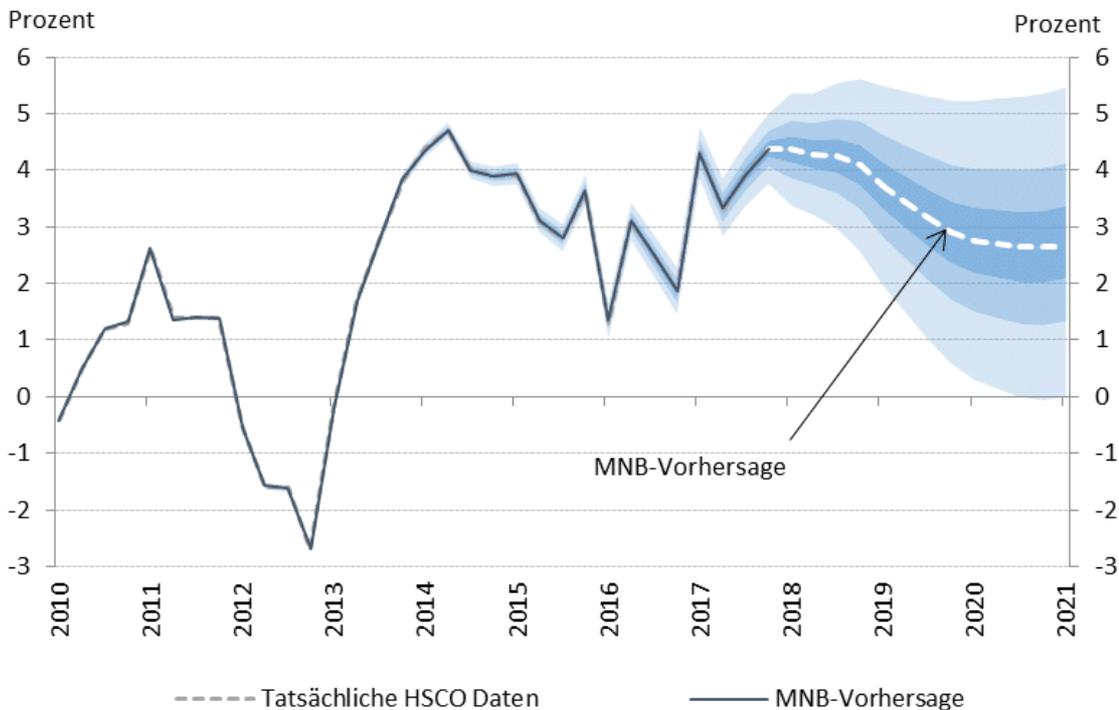
Tausch von Fremdwährungshypothekarkrediten

Die Orbán-Regierung erzielte eine ihrer größten Leistungen auf konzertierte Weise. Das Justizministerium, das Wirtschaftsministerium und die Zentralbank fanden eine für Marktteilnehmer und EU akzeptable Lösung, wie Fremdwährungshypothekarkredite in Forint-denominierte Kredite getauscht werden konnten. Die Lösung half sowohl Gläubigern als auch den Haushalten, da die Rate an faulen Krediten fiel und sich die Rückzahlungen auf niedrigerem Niveau einpendelten.

Diese wirtschaftliche Stabilisierung und die internationalen Trends haben in den vergangenen Jahren zu Wirtschaftswachstum von 3-4%, zu historisch niedrigen Arbeitslosenraten, zu einer Erhöhung des Konsums, der Industrieproduktion und der Investments, zu einem hohen Leistungsbilanzüberschuss, zu niedrigerer Staatsschuld, zu stabileren Staatsfinanzen und zu geringerer Fremdwährungs-Exposure der Haushalte geführt. All das bei 9% Körperschaftssteuer und 15% Pauschaleinkommenssteuer.

Der größte Preis, der angesichts dieses Prozesses zu zahlen war, war die sich verschlechternde Wettbewerbsfähigkeit, da die Regierung immer wieder auf ad-hoc-Basis – manchmal marktfeindliche – Maßnahmen ergriff, um politische Ziele zu erreichen. Bildung und das Gesundheitswesen sind schlecht organisiert und unterfinanziert. Die Effektivität und Fairness der EU-Fonds-Allokation sind fragwürdig und verzerren Markt und Wettbewerb. Die politische Stabilität hat zu einem System geführt, das sehr zentralisiert ist und dessen Beschränkungen nicht so sehr von Institutionen oder Prinzipien, sondern von im politischen Gefüge eingebetteten Individuen bestimmt werden.

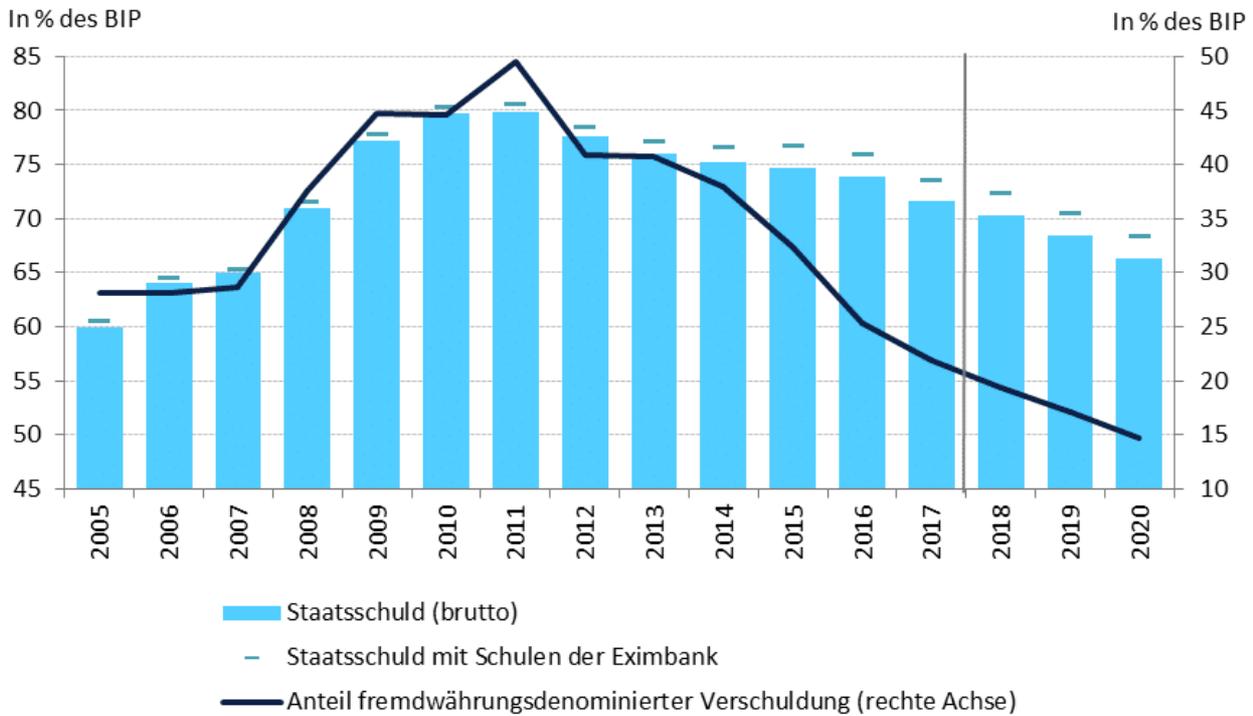
BIP Wachstum und Vorhersage der ungarischen Nationalbank



Veränderung der politischen Rahmenbedingungen

Parallel zum Wirtschaftsprogramm wurden auch die wichtigsten politischen Ziele verankert: eine neue Verfassung, neues Wahlrecht und ein kleineres Parlament – all dies, um das öffentliche Vertrauen in die politischen Institutionen zurückzugewinnen. Obwohl dieses Programm großteils bis Ostern 2012 verabschiedet worden war, konnte das öffentliche Vertrauen bis dato noch nicht zurückgewonnen werden, da keine der wichtigen Entscheidungen durch ein Referendum Unterstützung erhalten hätte.

Staatsschuld



[Anleihenfonds mit Schwerpunkt Zentral- und Osteuropa finden Sie hier.](#)

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



István Kovács

Portfolio Manager Erste Asset Management Ungarn

