

<https://blog.de.erste-am.com/ungarn-wirtschaftspolitik/>

## Ungarn: Normalisierung auf fiskalpolitischer und geldpolitischer Ebene in Sicht?

István Kovács

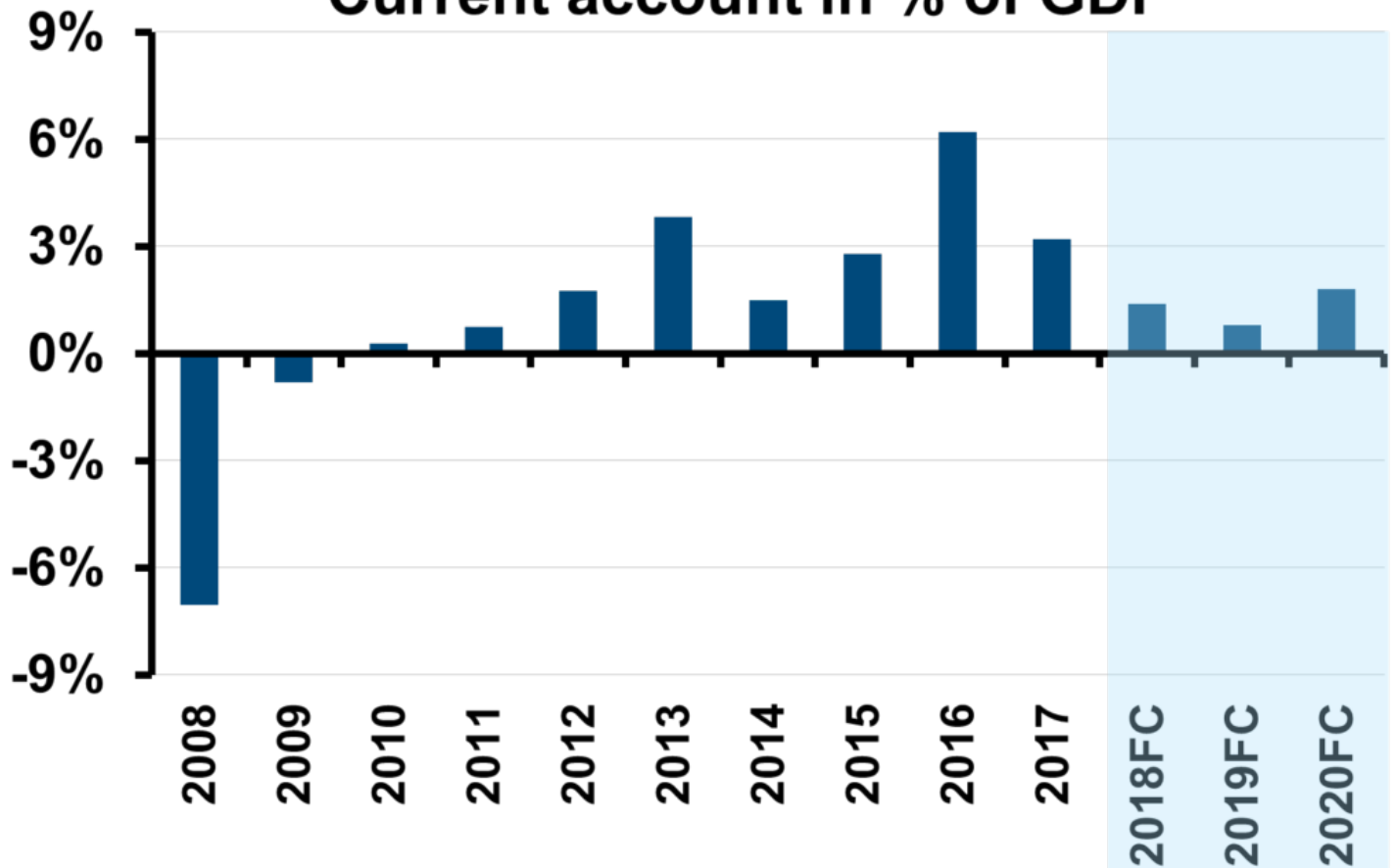


Die europäischen Medien verfolgen seit Jahren die unorthodoxe Wirtschaftspolitik in Ungarn und unterstützen diese oder lehnen sie ab, je nach politischer Couleur. Gleichzeitig betonen ungarische Entscheidungsträger immer wieder, dass sie sich im Normalbereich bewegen. Die Preisfrage derzeit lautet: können wir nun endlich von einer Normalisierung der Geld- und Fiskalpolitik in den kommenden Jahren ausgehen?

Was meine ich mit normaler Geld- und Fiskalpolitik, und worauf deuten die Signale hin? Normale Fiskalpolitik bedeutet einen Maßnahmen-Mix, der auf professioneller volkswirtschaftlicher Kompetenz beruht und nachhaltiges Wachstum sowie die langfristige Wettbewerbsfähigkeit des Landes unterstützt. Eine normale Geldpolitik erfordert eine glaubwürdige, unabhängige Zentralbank, die Inflation bekämpft und finanzielle Stabilität zum Ziel hat.

**Ungarn: Leistungsbilanz in % des Bruttoinlandsprodukts (2008-2020E)**

# Current account in % of GDP



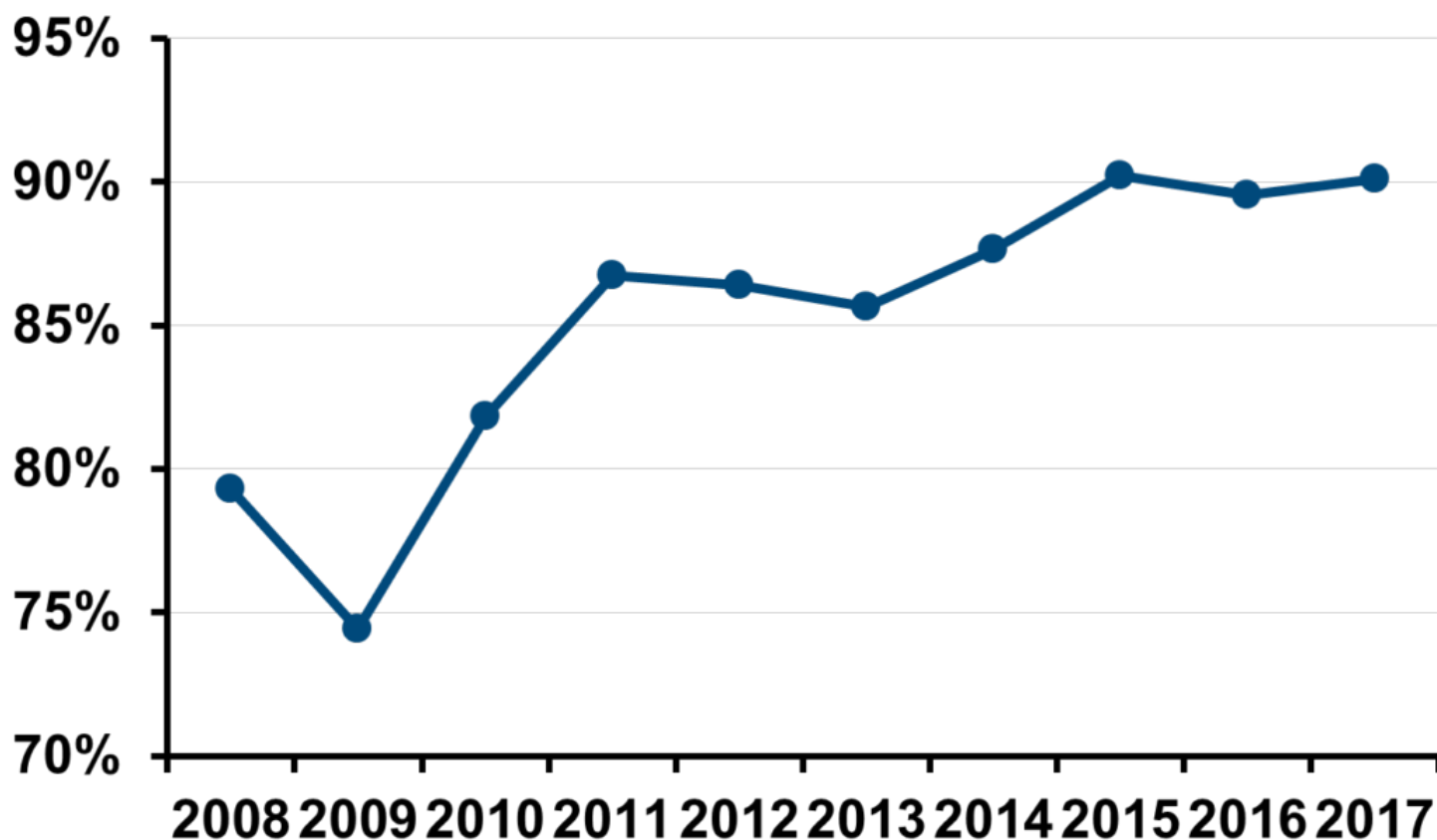
Quelle: MNB; Erste Research; per 28.2.2019

## Ein Blick hinter die Zahlen

Im Bereich der Fiskalpolitik sehen wir, dass sich die wichtigsten Makrozahlen verbessert haben und während der [Orbán-Regierung](#) unter Kontrolle gebracht worden sind; das Verhältnis von Verschuldung zu [Bruttoinlandsprodukt](#) (BIP) sinkt langsam; das Defizit der Regierung beträgt seit fünf Jahren etwa 2% vom BIP. Es wird Jahr für Jahr ein Leistungsbilanzüberschuss erwirtschaftet und die Beschäftigung verzeichnet Rekordstände. Die Zahlen per se sehen gut aus, doch sollte man hinter selbige blicken, um Nachhaltigkeit oder deren Absenz zu konstatieren. Die Wirtschaftsstruktur hat sich kaum verändert: die Wirtschaft wächst nach wie vor aufgrund multinationaler Industrieinvestitionen und Produktion sowie der sehr zyklischen Aktivität im Bausektor über ihrem Potenzial. Ungarn ist noch immer sehr exponiert gegenüber dem globalen Wirtschaftswachstum und damit ökonomisch verwundbar, wenngleich die größten Rating-Agenturen anerkennen, dass Ungarn große Fortschritte hinsichtlich seiner Widerstandsfähigkeit gegen Wirtschaftsschocks gemacht hat. S&P und Fitch haben Ungarn soeben auf zwei Stufen über Investment-Grade hinaufgestuft.

## Ungarn: Exportquote in % des Bruttoinlandsprodukts (2008-2018)

# Export in % of GDP



Quelle: Weltbank; Februar 2019

## Es ist Zeit, die Nachhaltigkeit der Geldpolitik unter Beweis zu stellen

Die Geldpolitik der Orbán-Ära sieht ähnlich aus. Es gibt zahlreiche positive Ergebnisse, wie z.B. die deutlich verminderte Brutto- und Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland, niedrige Inflationsraten, niedrige Renditen und ein stabiler Forint. Zwei Faktoren waren dabei entscheidend: die weltweit lockere Geldpolitik und die sich langsam verbessernde Glaubwürdigkeit der Zentralbank (obwohl letztere eher auf dem Erreichten als auf der Unabhängigkeit der Bank selbst beruht).

Nun ist es Zeit für den Gouverneur und das Team der Zentralbank zu beweisen, dass der bereits erreichte Fortschritt der ungarischen Geldpolitik ein nachhaltiger ist. – Gutes Timing, da Gouverneur Matolcsy gerade für eine zweite sechsjährige Amtsperiode gewählt wurde. Noch Ende letzten Jahres machte das Gerücht die Runde, dass Gouverneur Matolcsy es vorzöge, das Amt eines Ministers mit Verantwortlichkeit für die volkswirtschaftliche Strategie des Landes zu bekleiden, doch es sieht danach aus, als ob Herr Orbán dem bekannten Prinzip aus der Sportwelt folgte: *Never change a winning team!*

## Schlussfolgerung:

Wir gehen davon aus, dass die geldpolitische Normalisierung heuer beginnen sollte, sofern die Zentralbank die hart erkämpfte Glaubwürdigkeit behalten möchte. Der Ton der Zentralbank hat sich schon dahingehend geändert, dass sie nun betont, dass sich angesichts des von der Wirtschaft erreichten Potenzialwachstums die Geldpolitik nun einzig auf die Inflationszielerreichung fokussieren sollte; dabei wird die steueradjustierte Kerninflation als Haupt-Benchmark für die Ausrichtung der Geldpolitik eingesetzt. Die Zukunft wird zeigen, ob das neue Sechsjahres-Mandat erfolgreich sein wird oder nicht. Wir hoffen auf das Beste, aber bleiben aufmerksam.

## Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch. Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) veröffentlicht. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn 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 die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder

Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at).



## István Kovács

Portfolio Manager Erste Asset Management Ungarn