

REDAKTION  
Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 0 69/91 32-38 50  
research@helaba.de

HERAUSGEBER  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

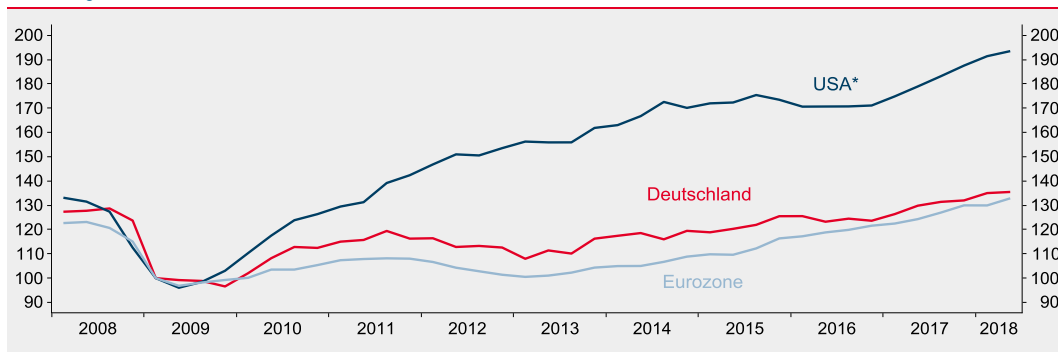
Helaba  
Landesbank  
Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

**Die Welt im Blick** ..... 1  
**Deutschland: Wachstumsnormalisierung**..... 2  
**USA: Mehr Strohfeuer als Wirtschaftswunder**..... 3  
**Italien: Unverantwortliche Haushaltspolitik**..... 4  
**Brasilien: Ursachen der Wachstumsschwäche beheben** ..... 5  
**Ungarn: Läuft und läuft und läuft...noch**..... 6  
**Prognoseübersicht**..... 7

**Die Welt im Blick**

**Europa: Zu wenig dynamisch**

Ausrüstungsinvestitionen; Index: Q1 2009 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research \*equipment

Nach der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 hat sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen in den USA nahezu verdoppelt, während in der Eurozone nur ein Plus von gut 30 % erreicht wurde. Der große Unterschied erklärt sich u.a. durch die Euro-Schuldenkrise 2011/2012, die zeitweise sogar zu einem Rückgang der Kapitalbildung geführt hat. Allerdings hatte der Einbruch des Ölpreises bis Anfang 2016 zu einer Verringerung der Fracking-Aktivitäten und damit auch der US-Investitionen geführt. Am aktuellen Rand ist dort die Investitionsdynamik wieder höher. Die schwache Investitionsentwicklung begrenzt das zukünftige Wachstumspotenzial im gemeinsamen Währungsraum, denn mit neuen Kapitaljahrgängen steigt normalerweise auch die Produktivität. Allerdings bleibt zu berücksichtigen, dass in der Welt der Digitalisierung nicht mehr nur Maschinen und Fahrzeuge wichtig sind. Die sogenannten „Sonstigen Anlagen“, zu denen neben Investitionen in Forschung und Entwicklung auch Software und Datenbanken sowie Urheberrechte gehören, erreichen beispielsweise in Deutschland bereits fast 60 % der Ausrüstungsinvestitionen. Die sonstigen Investitionen sind auf lange Sicht dynamischer gewachsen. Trotzdem bleibt es wichtig, die Rahmenbedingungen für die Kapitalbildung in der Eurozone zu verbessern, zumal die USA mit steuerlichen Verbesserungen für Unternehmen vorgeprescht sind.

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.



## Deutschland: Wachstumsnormalisierung

Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Die deutsche Wirtschaft hat im ersten Halbjahr 2018 an Fahrt verloren. Dies gilt vor allem für das Verarbeitende Gewerbe, während sich die Dynamik des Dienstleistungsgewerbes zuletzt wieder erholte. In der Summe steht der Composite Einkaufsmanagerindex bei 55 deutlich im Wachstumsbereich. Auch der ifo Geschäftsklimaindex Deutschland, der mittlerweile auch das Dienstleistungsgewerbe mitefasst, hat sich seit dem Sommer wieder etwas erholt. Die Handelsstreitigkeiten, die vor allem von den USA ausgehen, entfaltetten bislang einen nur begrenzt negativen Effekt. Das jüngst erzielte Abkommen zwischen den USA, Mexiko und Kanada dürfte sogar zu einem ersten Aufatmen führen. Der Konflikt zwischen den USA und China bzw. Europa ist allerdings noch nicht gelöst. Neue Verunsicherungen sind zudem durch die italienische Haushaltspolitik aufgekommen. Wachstumsdämpfend wirkt zudem der gestiegene Ölpreis, da höhere Inflationsraten die Realeinkommenszuwächse der privaten Haushalte dämpfen. Damit dürften die Quartalsraten des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Halbjahr mit jeweils 0,4 % nur in etwa so hoch ausfallen wie in den ersten beiden Vierteljahren. Das deutsche Wirtschaftswachstum ist 2018 mit 1,8 % voraussichtlich niedriger als im vergangenen Jahr (2,5 %). 2019 schwächt es sich auf etwa 1,5 % ab.

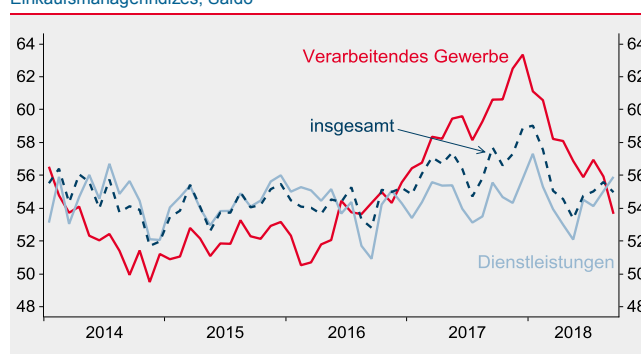
### Prognoseübersicht Deutschland

		2016	2017	2018p	2019p
BIP*, real	% gg. Vj.	2,2	2,5	1,8	1,5
Budgetsaldo	% des BIP	0,9	1,0	1,4	1,3
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	8,5	7,9	7,8	7,7
Arbeitslosenquote	%	6,1	5,7	5,2	4,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,5	1,8	1,8	2,0

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research \*kalenderbereinigt p=Prognose

### Deutliche Abkühlung in der Industrie

Einkaufsmanagerindizes, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Konsumstimulierung 2019

Die deutsche Wirtschaft erfährt gleichwohl Impulse von den privaten Konsumausgaben. Diese werden in diesem Jahr allerdings mit etwa 1,5 % nur unterdurchschnittlich zulegen. 2019 dürfte das Konsumwachstum mit 1,7 % etwas höher ausfallen. Grund sind Entlastungen, an denen sich die Konsumenten erfreuen können. So führt die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der Gesetzlichen Krankenversicherung zu einem Anstieg der Nettoeinkommen der privaten Haushalte. Hinzu kommen die Ausweitung der Mütterrente und die Einführung der Grundrente. Die Senkung des Arbeitslosenbeitrags wird allerdings durch den gleich hohen Anstieg des Pflegesatzes kompensiert. Die Renten dürften auch 2019 stärker als die Verbraucherpreise zulegen.

Trotz geopolitischer Verunsicherungen legen die Ausrüstungen in diesem Jahr mit schätzungsweise 5 % deutlich zu. 2019 wird dieser Zuwachs mit rund 4 % allerdings etwas niedriger ausfallen. Nach der zuletzt rückläufigen Entwicklung der Auftragseingänge in der Industrie wird sich das hohe Niveau der Auftragsbestände verringern. Gleichwohl dürfte dies von den Unternehmen als vorübergehend betrachtet werden. Deren Gewinnsituation ist günstig und die konjunkturelle Lage viele Dienstleister erfreulich. Auch in allen drei Bausparten haben sich die Auftragseingänge zuletzt etwas verhaltener entwickelt, so dass die Bauinvestitionen 2019 nur noch um 2 % (2018: 2,3 %) zulegen sollten.

Vom Außenhandel sind sowohl 2018 als auch 2019 keine positiven Effekte zu erwarten. Die Zuwächse der Ausfuhren in die wichtigen europäischen Länder und nach China haben 2018 abgenommen. Die gesamten deutschen Exporte legen mit 3 % in diesem und 3,5 % im nächsten Jahr moderat zu. Allerdings steigen die Importe aufgrund der günstigen Binnennachfrage sogar etwas stärker.



## USA: Mehr Strohfeuer als Wirtschaftswunder

Patrick Franke  
Tel.: 0 69/91 32-47 38

Nach Donald Trumps Lesart ist die aktuell hohe Dynamik der US-Konjunktur in vollem Umfang seiner brillanten Politik zu verdanken und – obwohl die annualisierte Quartalsrate von 4,2 % im zweiten Quartal bereits doppelt so hoch war wie das Trendwachstum – „Es wird noch besser!“. Mit diesem Glauben dürfte der Präsident allerdings ziemlich alleine dastehen. Selbst optimistische Prognostiker trauen der US-Wirtschaft 2019 im Schnitt „nur“ etwa 3 ¼ % Wachstum zu. Hierbei ist davon auszugehen, dass die Fiskalpolitik auch im kommenden Jahr die Konjunktur noch einmal befeuert. Die Steuersenkung von Ende 2017 wird für manche Haushalte erst mit der Steuererklärung (und -rückzahlung) vom April 2019 voll wirksam. Auch die Impulse von den Staatsausgaben sind im kommenden Jahr noch einmal überdurchschnittlich, wenn auch in geringerem Maße als 2018. Per saldo stützen also temporäre Stimulusmaßnahmen das Wachstum ins Jahr 2019 hinein. Trotzdem dürfte es zunehmend schwierig werden, ein Tempo von 3 %-plus zu halten.

### Prognoseübersicht USA

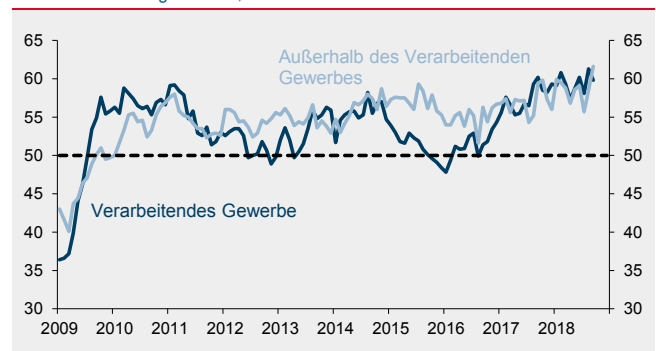
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,6	2,2	2,8	2,5
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,7	-3,7	-4,5	-5,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,3	-2,3	-2,2	-2,4
Arbeitslosenquote	%	4,9	4,4	3,9	3,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	2,1	2,6	2,6

\*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen,  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Stimmungshoch

ISM-Einkaufsmanagerindizes, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dem steht zum einen der von Präsident Trump vom Zaun gebrochene Handelsstreit entgegen. Zwar ist die große Eskalation mit der EU bislang ausgeblieben und die auf den Handel mit den USA angewiesenen Mexikaner und Kanadier haben sich Trumps Druck gebeugt und eine neue – aus unserer Sicht schlechtere – Freihandelszone in Nordamerika vereinbart. Im zentralen Konflikt mit China stehen die Zeichen aber auf Konfrontation. Ende September verhängte die US-Regierung Strafzölle in Höhe von 10 % auf chinesische Waren, die 2017 im Volumen von knapp 200 Mrd. Dollar in die USA eingeführt wurden. Lenkt China nicht ein, soll der Satz am 1. Januar 2019 auf 25 % angehoben werden. Damit ist nun fast die Hälfte der Warenimporte aus China Ziel von Sonderzöllen. Eine Lösung des Konfliktes ist nicht in Sicht.

Goodbye, expansive  
Geldpolitik!

Zum anderen normalisiert die Fed das Zinsniveau weiter. Nach der Anhebung des Leitzinsbandes im September auf 2,00 % bis 2,25 % gehen die FOMC-Mitglieder mehrheitlich davon aus, dass sie den Zins vor Jahresende noch um weitere 25 Basispunkte erhöhen werden. Für 2019 sehen sie drei weitere Schritte. Dies erscheint angesichts der hohen Auslastung am Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote unter 4 %) und der anziehenden Teuerung (Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel im August: 2,2 %) plausibel. Zwar gehen die Schätzungen des „neutralen Zinsniveaus“ auseinander. Klar ist aber, dass der aktuelle Kurs der Fed zumindest eine weniger expansive Geldpolitik, über kurz oder lang sogar eine neutrale Ausrichtung derselben bringen wird. Damit wird der Rückenwind für die Konjunktur aus dieser Richtung schwächer bzw. flaut ganz ab. Ob es finanzpolitisch noch mal „einen Nachschlag gibt“, hängt vom Ausgang der Wahlen Anfang November ab. Gelingt es den Demokraten, in einer oder beiden Häusern des Kongresses die Mehrheit zu erringen, werden sie alles tun, eine Wiederwahl Trumps 2020 zu verhindern – selbst um den Preis einer restriktiven Finanzpolitik.



## Italien: Unverantwortliche Haushaltspolitik

Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Die neue populistische Regierung Italiens hat mit ihren Haushaltsplanungen für Verunsicherung gesorgt. Danach soll das öffentliche Defizit 2019 auf 2,4 % (2018: 1,6 %) ansteigen und bis 2021 nur sehr zögerlich gesenkt werden. Eigentlich war für 2019 ein Wert von 0,8 % ausgemacht. Damit provoziert die Regierung einen Konflikt mit der EU-Kommission. Auch die Kapitalmärkte haben hierauf bereits mit Nervosität reagiert. Der Spread zu deutschen Bundesanleihen ist auf aktuell 2,77 Prozentpunkte angestiegen. Die Regierung hat teure Ausgabenwünsche formuliert. Zu den Wahlversprechen gehören erste Schritte zur Einführung einer Flat Tax, die Gewährung eines bedingungslosen Grundeinkommens von 780 Euro sowie das Zurückdrehen der Rentenreform. Geplant ist, das Renteneintrittsalter von 67 Jahren auf 64 Jahre abzusenken. Gegenfinanzierungspläne bestehen mit Ausnahme der Kappung sehr hoher Renten kaum. Je nach Ausgestaltung ist hierdurch mit Kosten von schätzungsweise mindestens 30 Mrd. Euro für 2019 zu rechnen. Verschärft wird die Situation dadurch, dass auf die ursprünglich geplante Mehrwertsteuererhöhung in der Größenordnung von 12,4 Mrd. Euro verzichtet werden soll und das Wirtschaftswachstum zuletzt sehr schwach ausgefallen ist. Mehr noch: Die Einkaufsmanager insbesondere der Industrie, aber auch der Dienstleister sind seit Regierungsantritt deutlich pessimistischer geworden. Gerade in Italien ist die Dringlichkeit für eine solide Haushaltspolitik groß, da das Land mit über 130 % des BIP die zweithöchste Staatsverschuldung in der Währungsunion nach Griechenland aufweist.

### Prognoseübersicht Italien

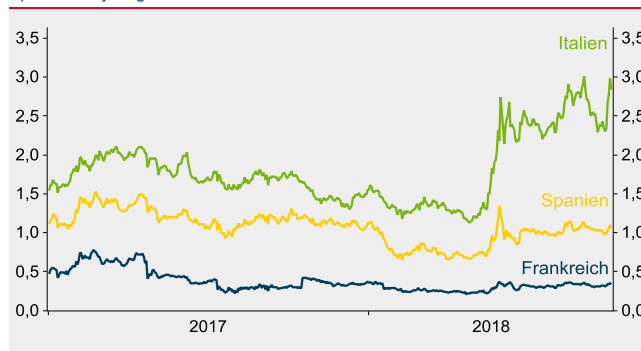
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,0	1,6	1,2	1,3
Budgetsaldo	% des BIP	-2,5	-1,9	-2,0	-2,3
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,5	2,8	2,8	2,8
Arbeitslosenquote	%	11,7	11,3	10,4	9,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,1	1,3	1,4	1,4

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Italienische Haushaltspolitik verunsichert

Spreads 10-jähriger Staatsanleihen zu deutschen Bundesanleihen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Infrastrukturinvestitionen und Reformen gefragt

Das italienische Bruttoinlandprodukt ist im zweiten Quartal nur noch um 0,2 % gegenüber den drei Monaten zuvor gestiegen. Im ersten Quartal hatte die Rate gerade mal 0,3 % betragen. Gebremst hat der Außenhandel, während der Konsum moderat zulegte. 2018 wird das Land mit einem Plus von schätzungsweise 1,2 % deutlich hinter dem Eurozonendurchschnitt von 2 % verharren. Seit dem Jahr 2001 wächst Italien regelmäßig schwächer als der Durchschnitt der Währungsunion. Dies zeigt, dass nicht eine temporäre Nachfrageschwäche, sondern handfeste strukturelle Probleme vorliegen. Die angedachten Regierungsmaßnahmen helfen hier nicht weiter. Vor allem die Rücknahme der Rentenreform dürfte sich kontraproduktiv auswirken. Die finanzielle Belastung des Rentensystems wird hierdurch bei sinkender Bevölkerung noch größer werden. Soweit überhaupt Spielraum für höhere Ausgaben vorhanden ist, sollte er für die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit Italiens verwandt werden. Der Einsturz der Morandi-Brücke in Genua hat drastisch vor Augen geführt, dass die Infrastruktur erneuert und erweitert werden muss. Nur so lassen sich Wachstumshemmnisse ausräumen. Sinnvoller wäre es darüber hinaus, das (berufliche) Bildungssystem zu verbessern und Innovationen zu fördern. Ohne nennenswert zusätzliche Kosten lassen sich die Effizienz der Verwaltung und des Rechtssystems erhöhen und weitere Reformen am Arbeitsmarkt vornehmen. Zusätzlich sollte die grassierende organisierte Kriminalität bekämpft werden.



## Brasilien: Ursachen der Wachstumsschwäche beheben

Patrick Heinisch  
Tel.: 0 69/91 32-74 27

Das allgemeine Investorenmisstrauen gegenüber Schwellenländern hat auch Brasilien erwischt, was an der Abwertung der Landeswährung gegenüber dem US-Dollar um mehr als 20 % seit Jahresanfang erkennbar ist. Die hohen Währungsreserven bieten jedoch vorerst genügend Puffer, um außenwirtschaftliche Schocks abzufedern. Weitere strukturelle Stärken des Landes sind das im Vergleich zu anderen Schwellenländern geringe Leistungsbilanzdefizit, der robuste Finanzsektor und die relativ diversifizierte Wirtschafts- und Exportstruktur.

Das Wirtschaftswachstum Brasiliens enttäuscht dagegen seit 2012 und gipfelte 2015 und 2016 sogar in einer heftigen Rezession. Beunruhigend ist insbesondere die Tatsache, dass das Potentialwachstum seit 2010 rückläufig ist. Dahinter stecken geringe Investitionen und eine schwache Entwicklung des Produktivitätswachstums. Die Rezession hat die Investitionen auf etwa 16 % des Bruttoinlandsprodukts gedrückt. Damit weist Brasilien die schlechteste Investitionsquote unter allen BRICS-Ländern (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika) aus. Vor dem Hintergrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung sind Brasiliens Unternehmen vorsichtig geworden. Diese Zurückhaltung hat sich 2018 im Zuge der Abwertung der Schwellenländer-Währungen verstärkt, da viele Unternehmen in den letzten Jahren im Ausland Kredite aufgenommen haben. Brasilien befindet sich somit in einem Teufelskreis von zu wenig Wirtschaftswachstum, schwachen Investitionen und geringen Produktivitätszuwächsen.

### Prognoseübersicht Brasilien

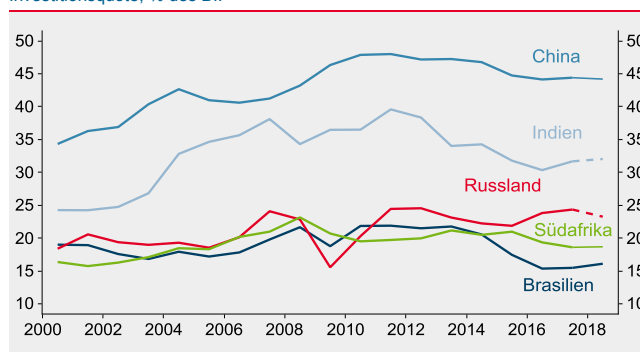
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	-3,5	1,0	1,5	2,1
Budgetsaldo	% des BIP	-6,4	-8,0	-7,0	-5,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-1,3	-0,5	-1,6	-1,8
Arbeitslosenquote	%	12,0	12,5	11,9	10,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	8,7	3,4	3,7	4,2

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Geringste Investitionsquote der BRICS-Länder

Investitionsquote, % des BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Produktivität nimmt zu, wenn Unternehmen investieren und technologisch voranschreiten. Dies ist essentiell für die Erhöhung des langfristigen Wirtschaftswachstums. Da die Inflation sich dem Zielwert der Zentralbank (4,5 %) näherte, hat diese bereits Ende 2016 damit begonnen, ihren Leitzins mehrfach zu senken auch in der Hoffnung, dass dies die Investitionen ankurbeln wird. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen konnte dadurch aber bisher nicht wesentlich gesteigert werden. Um hier Anreize zu schaffen, sollte sich die Regierung auf drei Bereiche konzentrieren: Ausbau der Infrastruktur (die Infrastrukturinvestitionen lagen in den vergangenen zwei Jahrzehnten unter der Abschreibungsrate), Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie eine Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungen.

Unsichere wirtschaftliche und politische Gesamtlage

Zu den schlechten Wachstumsaussichten kommt noch die Unsicherheit im Vorfeld der Parlaments- und Präsidentschaftswahlen am 7. und 28. Oktober 2018. In Meinungsumfragen liegen der rechtspopulistische Kandidat mit 28 % und der Kandidat der linken Arbeiterpartei mit 19 % vorne. Bei einer voraussichtlichen Stichwahl ist mit einem Kopf an Kopf-Rennen zu rechnen. Beide Kandidaten werden sich nach den Wahlen voraussichtlich erst eine Parlamentsmehrheit sichern müssen. Dies könnte sich hinziehen, denn die schwierige Haushaltslage und die hohe Staatsverschuldung machen eine Haushaltskonsolidierung dringend notwendig. Wer auch immer die Wahlen gewinnt wird um Reformen nicht herumkommen, sollen die wirtschaftliche Entwicklung des Landes sowie die Stabilität der öffentlichen Finanzen nicht gefährdet werden. 2019 dürfe es daher nur eine leichte Erholung des Wirtschaftswachstums auf rund 2 % geben.



## Ungarn: Läuft und läuft und läuft...noch

Marion Dezenter  
Tel.: 0 69/91 32-28 41

Im ersten Halbjahr 2018 lief es für Ungarn konjunkturell rund. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum wuchs das reale BIP um 4 1/2 %. Bei weiterhin robustem Konsum kommt dabei auch Schwung von den Investitionen, die von niedrigen Zinsen und von Projekten im Rahmen der EU-Strukturfonds profitieren. Im Jahresdurchschnitt dürfte 2018 ein BIP-Wachstum von 4 % erreicht werden – ein Vorbote davon, dass das Tempo im nächsten Jahr etwas verhaltener wird. Zum einen machen sich dabei starke Vorjahreswerte bemerkbar. Zum anderen sind die Kapazitäten bereits stark ausgelastet und die Fiskalpolitik wird für die Verbraucher weniger Impulse setzen als vor den Wahlen im letzten April. Der Fachkräftemangel verscharfert sich noch, denn mit einer Arbeitslosenquote von zuletzt 3,7 % herrscht quasi Vollbeschäftigung. Bislang haben zwar Produktivitätssteigerungen offenbar eine Entlastung bewirkt, jedoch fällt der Anstieg geringer aus als etwa in Polen und Tschechien. Hier muss zügig nachgesteuert werden, denn nach jüngsten UN-Schätzungen geht die Bevölkerung im Arbeitsalter auch in Ungarn in den nächsten Jahrzehnten drastisch zurück, was der wirtschaftlichen Expansion Grenzen setzt. Bereits heute beklagen Unternehmen den Arbeitskräftemangel als limitierenden Faktor für ihre Produktion.

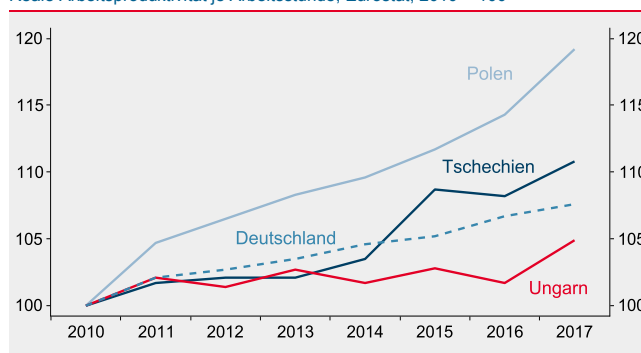
### Prognoseübersicht Ungarn

		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	2,1	4,2	4,0	3,0
Budgetsaldo	% des BIP	-1,7	-2,0	-2,7	-2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	6,0	2,9	2,2	2,0
Arbeitslosenquote	%	5,2	4,2	3,7	3,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,4	2,3	2,8	3,1

Quellen: EIU, Eurostat, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research p=Prognose

### Produktivitatzuwachs entlastet nur teilweise

Reale Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde, Eurostat, 2010 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Notenbank ohne Eile

Die Inflationsrate liegt 2018 höher als im Vorjahr, bedingt u.a. durch gestiegene Ölpreise und den schwächeren Forint. Sie dürfte im Jahresdurchschnitt 2,8 % erreichen. Das Zentralbankziel von 3 % (+/- 1 Prozentpunkt) ist somit nicht gefährdet. Die ungarische Notenbank sieht daher aktuell keinen Bedarf zur Zinsstraffung. Sie will künftig die Mindestreservepflicht als wichtigstes geldpolitisches Instrument nutzen. Ab 2019 soll zudem die Kreditvergabe für kleinere Unternehmen auf dem derzeit niedrigen Zinsniveau durch ein entsprechendes Programm angeregt werden.

Im Frühsummer rief der volatile Euro-Forint-Kurs in Erinnerung, dass das Land als kleine, offene Volkswirtschaft über die EU von möglichen Handelskonflikten betroffen sein könnte und auch von der Zinspolitik der großen Zentralbanken beeinflusst wird. Eine länger anhaltende Phase oberhalb von 340 Forint je Euro halten wir jedoch außer im Falle massiver Störungen des Handels für wenig wahrscheinlich. Sollten Investoren allerdings gegenüber Zentralosteuropa generell skeptischer werden und sich stärker als bisher von Risiken wie der Korruption in Ungarn beeindrucken lassen, werden sie vermeintlich sicherere Anlagen in Ländern mit anziehenden Zinsen vorziehen. Bereits in der Vergangenheit machten sich Turbulenzen in anderen Ländern der Region auch bei der ungarischen Währung bemerkbar.

### Automobilbranche investiert

Von einem Handelskonflikt wäre v.a. die Kfz-Industrie betroffen, die mit über 90 % eine besonders hohe Ausfuhrquote hat. Zwar sind die direkten Exporte in die USA gering, jedoch ist Ungarn verwoben in den EU-Handel mit den USA. Das Rechtsstaatlichkeitsverfahren gegen Ungarn, das das Europäische Parlament im September angestoßen hat, wird an der Investorengunst kaum etwas ändern. Denn noch sind die geringe Körperschaftsteuer, die trotz Lohnsteigerungen niedrigen Löhne sowie hohe staatliche Zuschüsse die schlagenden Argumente bei der Standortwahl.

## Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2016	2017	2018p	2019p	2016	2017	2018p	2019p
Euroland	1,9	2,5	2,0	1,5	0,2	1,5	1,7	1,7
Deutschland	2,2	2,5	1,8	1,5	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	2,3	1,6	1,4	0,3	1,2	2,1	1,9
Italien	1,0	1,6	1,2	1,3	-0,1	1,3	1,4	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,7	2,3	-0,3	2,0	1,7	1,7
Niederlande	2,1	3,2	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	2,0	2,6	2,5	2,0	0,9	2,1	2,0	2,0
Griechenland	-0,2	1,4	2,0	2,0	0,0	1,1	1,0	1,5
Portugal	1,6	2,7	2,0	1,8	0,6	1,6	1,4	1,5
Irland	5,0	7,2	4,5	3,0	-0,2	0,3	0,7	1,5
Großbritannien	1,8	1,7	1,3	1,2	0,6	2,7	2,5	2,2
Schweiz	1,6	1,7	3,1	2,0	-0,4	0,5	1,0	1,4
Schweden	3,2	2,3	2,8	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norwegen	1,1	1,9	1,9	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
Polen	3,0	4,7	4,8	3,5	-0,6	2,0	1,9	2,2
Ungarn	2,1	4,2	4,0	3,0	0,4	2,3	2,8	3,1
Tschechien	2,4	4,4	3,2	2,8	0,7	2,5	2,2	2,2
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,7	3,0	4,3
USA	1,6	2,2	2,8	2,5	1,3	2,1	2,6	2,6
Japan	1,0	1,7	1,1	1,0	-0,1	0,5	1,1	1,5
Asien ohne Japan	5,4	5,6	5,5	5,0	2,7	2,3	3,0	3,3
China	6,7	6,9	6,8	6,2	2,1	1,6	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,3	7,2	4,9	3,3	4,8	5,0
Lateinamerika*	-0,5	1,2	1,5	2,0	9,2	6,2	5,5	4,7
Brasilien	-3,5	1,0	1,5	2,1	8,7	3,4	3,7	4,2
Welt	2,9	3,6	3,6	3,3	2,6	2,5	2,8	2,9

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt \*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela  
 Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■