

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
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: Aufwärts mit Stolperfallen 2

USA: Alles ist relativ 3

Kanada: Auf Gedeih und Verderb 4

Indien: Der Wachstumsriese wankt 5

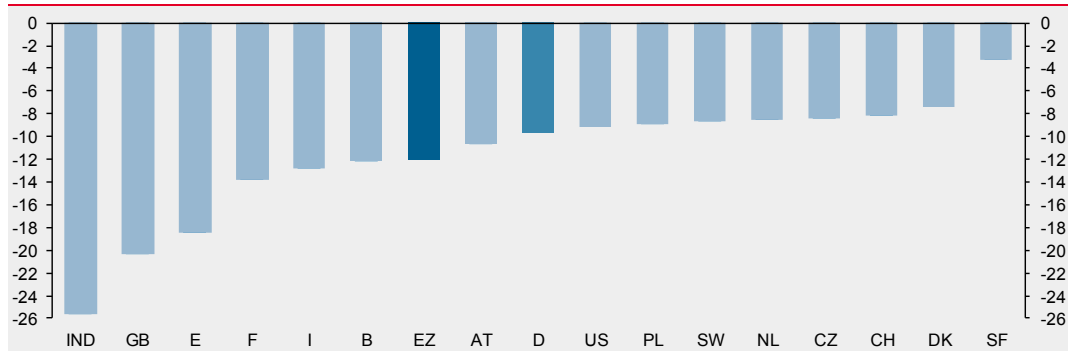
Ungarn: Auf offene (EU-)Grenzen angewiesen 6

Prognoseübersicht 7

Die Welt im Blick

Unfassbar – besser nach vorne schauen

Reales Bruttoinlandsprodukt im 2. Quartal 2020, % gegenüber Vorquartal



Quellen: Eurostat, BEA, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie sind verheerend. Die Wirtschaftsleistung ist im zweiten Quartal in allen betrachteten Ländern eingebrochen, am stärksten in Indien (S. 5), Großbritannien, Spanien, Frankreich und Italien, wo der Lockdown länger dauerte und teilweise mit Ausgangssperren sehr strikt war. Deutschland gehört mit den USA zu einer zweiten Gruppe von Staaten mit hohen einstelligen Minusraten. Hierzulande gab es „nur“ ein Kontaktverbot. Wichtige Branchen wie das Baugewerbe konnten weiterarbeiten. Allerdings musste der Fahrzeugbau seine Produktion temporär einstellen, da es zu Schwierigkeiten bei Zulieferprodukten kam. Der deutsche Außenhandel brach ein. Zur dritten Gruppe mit verhältnismäßig geringen BIP-Rückgängen gehört Finnland, das nur wenige Corona-Fälle aufweist. Zudem ist die Einbindung des Landes in die Weltwirtschaft geringer als beispielsweise in Deutschland. Immerhin hat die konjunkturelle Trendwende in den wichtigen Ländern bereits eingesetzt. Mit der Rücknahme der Lockdown-Maßnahmen und dank der expansiven Fiskalpolitik erholt sich der Konsum. Länger dürfte es bei den Ausrüstungen dauern. Protektionismus, Brexit und die Angst vor neuen Infektionswellen bremsen die Investitionstätigkeit der Unternehmen nicht nur in Deutschland.

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: Aufwärts mit Stolperfallen

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

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 9,7 % eingebrochen, etwas weniger prononciert als ursprünglich vom Statistischen Bundesamt gemeldet. Damit erhöhen sich die Chancen, dass unsere Prognose von -6,4 % für 2020 übertroffen wird, zumal Frühindikatoren wie das ifo Geschäftsklima zuletzt positiver ausfielen als erwartet. Das Risiko einer zweiten Infektionswelle mit gravierenderen politischen Gegenmaßnahmen bleibt allerdings bestehen. Der Aufschwung im zweiten Halbjahr wird sich 2021 in einem hohen Wirtschaftswachstum von 5 % niederschlagen. Selbst wenn die Wirtschaft im gesamten nächsten Jahr nicht mehr wüchse, würde ein Wachstum von rund 2 ½ % erreicht. Dieser sogenannte statistische Überhang ist damit 2021 außergewöhnlich hoch.

Prognoseübersicht Deutschland

		2018	2019	2020p	2021p
BIP*, real	% gg. Vj.	1,3	0,6	-6,4	5,0
Budgetsaldo	% des BIP	1,8	1,5	-7,5	-3,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	7,4	7,1	6,7	6,7
Arbeitslosenquote	%	5,2	5,0	6,0	6,2
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,8	1,4	0,5	2,5

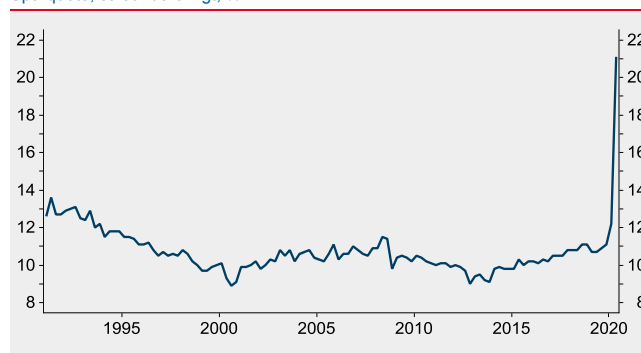
*kalenderbereinigt

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wohin mit dem Geld?

Sparquote, saisonbereinigt, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Im zweiten Vierteljahr sind bis auf den Staatskonsum (+1,5 % gegenüber Vorquartal) alle Komponenten des BIP geschrumpft. Die privaten Konsumausgaben sanken mit 10,9 % überdurchschnittlich, was für Rezessionen untypisch ist. Die Pandemie führte zu geschlossenen Einzelhandelsgeschäften und Dienstleistungen in den Bereichen Freizeit, Unterhaltung sowie Kultur. Beherbergungsbetriebe und Gaststätten können bis heute nur eingeschränkt beansprucht werden. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte sind dank der Sozialleistungen im Quartalsvergleich zwar nur um 0,8 % gesunken. Allerdings führte das „Konsumverbot“ zu einem Emporschnellen der Sparquote von 12,2 % auf rund 21 % (!). Im zweiten Halbjahr werden die Verbraucher wieder mehr Verwendung für ihr Geld finden. Der Konsum dürfte auch aufgrund fiskalischer Maßnahmen wie der Mehrwertsteuersenkung und dem Kinderbonus zum Konjunkturtreiber werden.

Außenhandel erholt sich –
Bauaufschwung moderat

Sowohl Exporte (-20,3 %) als auch Importe (-16 %) sind im Frühjahr gegenüber Vorquartal geschrumpft. Die für den Außenhandel wichtige Automobilindustrie musste ihre Produktion zeitweise einstellen, da die Versorgung mit Vorprodukten nicht mehr funktionierte. Dies bremste auch andere wichtige Branchen. Der Einbruch des Reiseverkehrs wirkte sich im Außenhandel mit Dienstleistungen dramatisch aus. Zumindest der Warenhandel hat sich in den letzten Monaten bereits erholt. Hier dürften im zweiten Halbjahr hohe Plusraten zu erwarten sein. Gleichwohl werden die deutschen Exporte und Importe 2020 um schätzungsweise 13 % bzw. 10 % schrumpfen.

Rückschläge waren auch bei den Investitionen zu beobachten. Die Ausrüstungen sanken um knapp ein Fünftel, nachdem sie schon zu Jahresbeginn um gut 7 % zurückgegangen waren. Sie dürften sich im zweiten Halbjahr nur zögerlich erholen. Ein Lichtblick war die Bautätigkeit. Einschränkungen wie in Frankreich gab es hierzulande nicht. Der Rückgang im zweiten Quartal (-4,2 %) ist verschmerzbar, nachdem es in den ersten drei Monaten zu einem Anstieg der Bauinvestitionen um gut 5 % gekommen war. Der Wohnungsbau dürfte sich aufgrund des anhaltend hohen Bedarfs und günstiger Finanzierungsmöglichkeiten moderat positiv entwickeln und der öffentliche Bau profitiert von den reichhaltig dotierten Konjunkturpaketen. Einzig der Wirtschaftsbau signalisiert durch eine schwache Auftragslage eine konjunkturelle Delle.



USA: Alles ist relativ

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

Die US-Wirtschaft wird im Sommer mit annualisiert rund 20 % wahrscheinlich das höchste jemals gemessene Quartalswachstum verzeichnen. Diese scheinbar gute Nachricht muss allerdings vor dem Hintergrund der ebenfalls beispiellosen Kontraktion im Frühjahr gesehen werden. Unsere aktuelle Schätzung für das dritte Quartal würde das durchschnittliche Niveau des realen Outputs in den Monaten Juli bis September noch immer 6 % bis 7 % unterhalb des Wertes von Ende 2019 ansiedeln – kaum ein Grund zum Jubeln.

Die hohen Werte bei manchen Stimmungsindikatoren – der ISM-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe lag im August bei 56 Punkten – reflektieren in erster Linie den unmittelbaren Aufholeffekt nach dem Lockdown im Frühjahr. Ähnlich ist das Bild am Arbeitsmarkt, wo Beschäftigung und Arbeitslosenquote von den Werten vor der Krise noch weit entfernt sind. Selbst wenn viel dafür spricht, dass die Erfahrungen der Vergangenheit über die Geschwindigkeit von Erholungsprozessen in der aktuellen einmaligen Phase nur sehr bedingt relevant sind: Der ungünstige Verlauf der Pandemie hat die Wahrscheinlichkeit von negativeren Szenarien erhöht. Zweitrundeneffekte durch Insolvenzen und nachhaltige Verhaltensänderungen werden umso stärker wirksam, je länger die Pandemie andauert. Gewalttätige Proteste in US-Städten und die Aussicht auf Chaos bei und nach den Wahlen am 3. November trüben die Stimmung zusätzlich. Angesichts dessen ist unsere Prognose einer Schrumpfung des realen Bruttoinlandsproduktes 2020 um rund 5 % gefolgt von 4 % Wachstum 2021 alles andere als pessimistisch.

Prognoseübersicht USA

		2018	2019	2020p	2021p
BIP, real	% gg. Vj.	3,0	2,2	-5,0	4,0
Budgetsaldo*	% des BIP	-4,6	-5,0	-18,0	-9,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,2	-2,2	-2,5	-3,0
Arbeitslosenquote	%	3,9	3,7	8,7	6,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,4	1,8	1,1	3,0

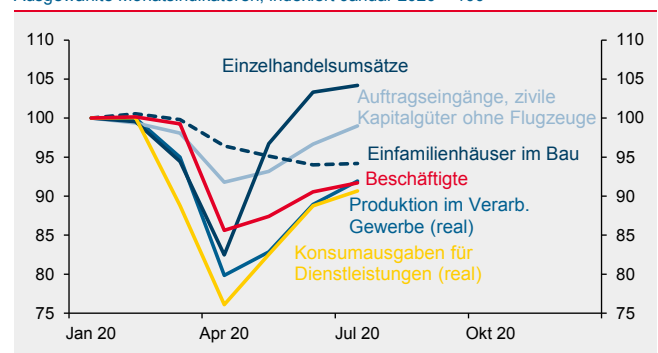
*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unterschiedliche Dynamik

Ausgewählte Monatsindikatoren, indiziert Januar 2020 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Teuerung wieder
im Aufwind

Ähnlich wie die realwirtschaftliche Kontraktion und Erholung durchläuft auch die Teuerung einen Zyklus im Zeitraffer. Ölpreise und Kernrate gingen im Frühjahr überdurchschnittlich zurück, die Nahrungsmittelpreise sprangen nach oben. Aber schon im Sommer war die Gegenbewegung überall in vollem Gang. Wo es sonst Quartale dauert, bis die Preise dem Wachstum folgen, scheint diesmal alles viel schneller zu gehen. Wir erwarten daher bereits für den Jahresdurchschnitt 2021 eine Gesamtteuerung von rund 3 % (2020: 1,1 %). Dies dürfte Deflationsgeschwätz zum Verstummen bringen und zunehmend unbequeme Fragen für die Notenbank aufwerfen, die auf absehbare Zeit im Krisenmodus verharren wird.

Die Fed hat diese Problematik durch die am 27. August angekündigten Neuerungen etwas entschärft. Wie sinnvoll es ist, die geldpolitische Strategie ausgerechnet unmittelbar nach dem schwersten ökonomischen Schock seit Jahrzehnten zu überarbeiten, müssen die US-Geldpolitiker selbst wissen. Praktisch wird sich in Zukunft wenig ändern. In erster Linie passt die Fed die Theorie an die bestehende Praxis an. Eine weniger expansive Geldpolitik war und ist derzeit nicht absehbar. Legt die US-Notenbank nochmal nach? Dies wäre kaum sinnvoll. Allerdings hat die politische Blockade im Kongress in dieser Hinsicht potenziell ungeplante Nebenwirkungen. Mangels sich abzeichnender Impulse durch die Fiskalpolitik könnten sich die Notenbanker zu blindem Aktivismus veranlasst sehen, frei nach der Devise: Lieber das Falsche machen als gar nichts!



Kanada: Auf Gedeih und Verderb

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

Die Pandemie traf die kanadische Wirtschaft in einer weitgehend „normalen“ konjunkturellen Phase. Der Rohstoffpreisverfall 2015/2016 brachte eine Schwäche mit anschließender Erholung. Ab 2018 bewegte sich das Wachstum trotz der Belastungen aus dem Handelsstreit mit den USA in einer recht engen Spannweite zwischen 1,5 % und 2 %. Seit dem ersten Quartal 2020 schrumpft die Wirtschaft in Kanada wie vielerorts und die Kontraktion beschleunigte sich im Frühjahr auf 11,5 % gegenüber Vorperiode. Im Gesamtjahr dürfte das reale BIP um etwa 6,5 % fallen – mehr als südlich des 49. Breitengrads in den USA.

Es wäre zwar übertrieben, Kanadas Wirtschaft als 51. Staat der Vereinigten Staaten zu bezeichnen. Allerdings zählen die USA fast zehnmals so viele Einwohner wie Kanada. Die Wirtschaft des südlichen Nachbarn ist gemessen am Bruttoinlandsprodukt mehr als zehnmals so groß wie die kanadische, ja allein Kaliforniens Output ist fast doppelt so groß. Etwa zwei Drittel seines Außenhandels in Waren und Dienstleistungen wickelt Kanada mit den USA ab. Bei den Waren finden weitere rund 5 % des Handels mit Mexiko statt, das sich am anderen Ende des Kontinents in einer ähnlich abhängigen Lage befindet. Für beide war daher die Ablösung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens NAFTA durch USMCA am 1. Juli 2020 ein wichtiges Ereignis. Zwar bleibt damit der zoll- und bürokratiefreie Warenaustausch in Nordamerika die Norm. Wie der neue Name aber schon nahelegt: Die Dominanz der USA hat hier noch einmal deutlich zugenommen. Kanada und Mexiko mussten gute Miene zum bösen Spiel machen, denn Donald Trump hatte ihnen andernfalls mit dem Ende des Freihandels gedroht.

Prognoseübersicht Kanada

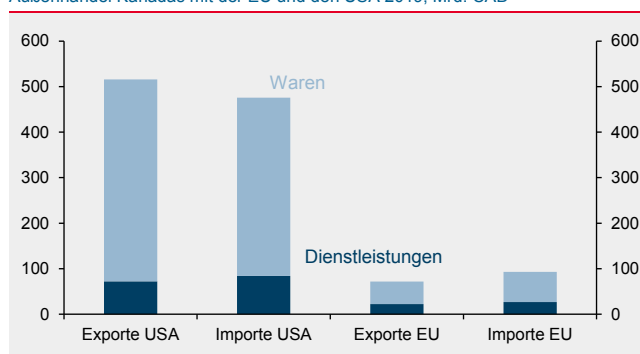
		2018	2019	2020p	2021p
BIP, real	% gg. Vj.	2,0	1,7	-6,5	4,0
Budgetsaldo	% des BIP	-0,9	-0,6	-12,0	-5,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,5	-2,0	-2,5	-2,5
Arbeitslosenquote	%	5,8	5,7	9,8	8,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,3	1,9	0,7	1,9

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

USA unangefochten die Nr. 1

Außenhandel Kanadas mit der EU und den USA 2019, Mrd. CAD



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Europa kann die
USA nicht ersetzen

An der Abhängigkeit vom großen Nachbarn im Süden wird auch das Freihandelsabkommen CETA mit der EU wenig ändern. Obwohl es nicht sehr ambitioniert war und schon seit 2017 provisorisch in Kraft ist, verzögert sich die vollständige Implementierung durch die Zustimmungspflicht aller nationalen (und einiger subnationaler) Parlamente der EU. Die EU als Ganzes war zwar in den vergangenen Jahren Kanadas zweitwichtigster Handelspartner hinter den USA – aber mit sehr langem Abstand. Im Anteil von gut 11 % für 2019 war zudem noch Großbritannien mit allein fast drei Prozentpunkten vertreten. China macht am kanadischen Warenhandel derzeit knapp 7 % aus und liegt damit bei den Einzelländern auf Platz 2 – was im Umgang mit den USA zunehmend zu einem eigenständigen politischen Risiko wird.

Kanadas Regierungschef Trudeau hat innenpolitisch mit Skandalen im Zusammenhang mit Vorteilsverteilung zu kämpfen. Er dürfte bei den US-Wahlen im November auf einen Sieg des Demokraten Joe Biden hoffen. Donald Trump hat ihn nicht nur persönlich beschimpft, sondern verfolgt auch eine Politik, die – nicht zuletzt in Klimafragen – dem kanadischen Ansatz diametral entgegensteht. In der Handelspolitik findet man sich trotz USMCA immer wieder im Visier der Amerikaner. Zuletzt wurden vorher ausgesetzte Strafzölle auf kanadisches Aluminium wieder reaktiviert.



Indien: Der Wachstumsriese wankt

Viola Julien
Tel.: 0 69/91 32-20 32

Am Montag veröffentlichte das Statistikamt ernüchternde Zahlen: Indiens Wirtschaft schrumpfte im Zeitraum April bis Juni um 23,9 % gg. Vj., deutlich stärker als erwartet. Dieses Quartal – das erste des laufenden indischen Fiskaljahres – stand massiv unter dem Einfluss der Corona-Pandemie und der damit verbundenen Einschränkungen. Die Regierung hatte Ende März aufgrund steigender Infektionszahlen einen äußerst umfassenden Lockdown verhängt, in dessen Folge Produktions- und Dienstleistungsaktivitäten fast vollständig zum Erliegen kamen und Millionen Inder arbeitslos wurden. Obwohl die Wirtschaft trotz steigender Infektionsfälle ab Juni wieder schrittweise hochgefahren wurde, konnte der deutliche BIP-Rückgang nicht vermieden werden. Das Land, das in den vergangenen 20 Jahren im Durchschnitt 7 % Wachstum pro Jahr verzeichnete, meldete damit zum ersten Mal seit Beginn der Erhebung vierteljährlicher Daten im Jahr 1997 einen negativen Quartalswert gegenüber Vorjahr. Der private Konsum, das Rückgrat der indischen Wirtschaft, brach um fast 27 % ein. Zwar haben sich die Wirtschaftsaktivitäten nach dem Ende des nationalen Lockdowns relativ schnell normalisiert und auch der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes gibt mit dem ersten Anstieg über die 50-Punkte-Schwelle wieder Wachstumssignale. Die Wirtschaftsleistung dürfte allerdings erst im vierten Quartal des Fiskaljahres ihr Vorkrisenniveau erreichen. Vor dem Hintergrund des massiven Rückgangs im ersten Quartal und der bestehenden Abwärtsrisiken (rasant steigende Infektionszahlen, regionale Lockdowns) passen wir unsere Wachstumsprognose für das laufende Fiskaljahr (April 2020 – März 2021) auf -9,6 % gg. Vj. an. Aufgrund dieser schwachen Ausgangslage dürfte 2021/2022 mit einem deutlichen Rebound auf rund 10 % zu rechnen sein.

Inflation wohl nur
temporäres Problem

Im Kampf gegen die Krise hat die Regierung milliardenschwere Hilfsprogramme aufgelegt und die indische Zentralbank RBI unterstützte mit Leitzinssenkungen um insgesamt 115 Basispunkte auf aktuell 4 %. Während die Wahrscheinlichkeit für ein weiteres Fiskalpaket noch in diesem Jahr hoch ist – vor allem angesichts der jüngsten Datenveröffentlichungen – hat die RBI vorerst keine weitere geldpolitische Lockerung vorgenommen, denn die Inflation liegt seit einigen Monaten über dem Zielkorridor von 2 % bis 6 %. Corona-bedingte Preissteigerungen bei Lebensmitteln (Anteil an der Gesamtinflation fast 50 %) sind der maßgebliche Treiber hinter dieser Entwicklung. Im Juli lag die „food inflation“ bei 9,6 %. Die diesjährigen Monsun-Niederschläge – entscheidend für eine reichhaltige neue Ernte – liegen bislang allerdings über dem langjährigen Durchschnitt und lassen eine angebotsseitige Entspannung und rückläufige Teuerungsraten erwarten.

Prognoseübersicht Indien

		2018	2019	2020p	2021p
BIP*, real	% gg. Vj.	6,1	4,2	-9,6	10,1
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,4	-4,6	-7,8	-6,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,4	-1,0	0,9	-0,7
Arbeitslosenquote	%	6,0	7,4	10,5	9,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,9	3,7	5,7	3,8

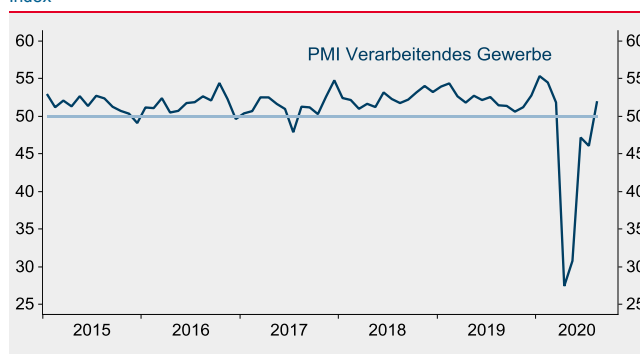
* Fiskaljahr 1. April – 31. März, Budgetsaldo nur Zentralstaat

p=Prognose

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hoffen auf die Erholung

Index



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Corona – die Lage
bleibt kritisch

Das Ende des nationalen Lockdowns war aus wirtschaftlicher Sicht wohl alternativlos, sorgte jedoch dafür, dass Indien innerhalb weniger Monate zu einem der am stärksten von Corona betroffenen Länder avancierte. Mehr als 3,6 Millionen Menschen haben sich laut WHO bislang mit dem Virus infiziert – Rang drei nach den USA und Brasilien. Ein Abflachen der Kurve ist bislang nicht abzusehen. Im Gegenteil: Mit fast 79.000 Neuinfektionen innerhalb von 24 Stunden hat Indien unlängst einen neuen Rekord aufgestellt. Es bleibt zu hoffen, dass die ohnehin fragile Wirtschaftserholung aufgrund dieser Entwicklungen kein jähes Ende nimmt.



Ungarn: Auf offene (EU-)Grenzen angewiesen

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

Für 2020 zeichnet sich in Ungarn eine ausgeprägte Rezession ab. Im vergangenen Jahr wuchs die Wirtschaft nach einem starken vierten Quartal mit 4,9 % noch kräftig. Allerdings deutete die Abschwächung u.a. bei Auftragseingängen und Stimmungsindikatoren bereits im Verlauf von 2019 das Ende des Booms an. Hinzu kommen seit März die Belastungen der Corona-Pandemie: Ungarns Wirtschaft ist mit einem Anteil von rund 85 % am BIP stärker von Exporten abhängig als einige Nachbarländer. Sowohl Warenexporte als auch der Tourismussektor spielen eine tragende Rolle. Daher waren die Lockdown-Maßnahmen vom Frühjahr und die Reiseverkehrsbeschränkungen für Ungarn besonders schmerzlich. Nach einem äußerst schwachen ersten Halbjahr 2020 können kräftige BIP-Wachstumsraten in der zweiten Jahreshälfte allenfalls das Ergebnis für das Gesamtjahr abmildern, so dass hier mit einem Minus von real 6,9 % gerechnet werden muss. Die im europäischen Vergleich niedrigen Arbeitskosten, die das Land bei Investitionsentscheidungen bisher attraktiv machen, stabilisieren dabei den Arbeitsmarkt: Bei den Arbeitskosten je Stunde liegen in der EU nur Bulgarien, Rumänien, Lettland und Litauen gleichauf oder unter den rund zehn Euro, die Eurostat für Ungarn im Jahresdurchschnitt 2019 ausweist.

Prognoseübersicht Ungarn

		2018	2019	2020p	2021p
BIP*, real	% gg. Vj.	5,1	4,9	-6,9	4,0
Budgetsaldo	% des BIP	-2,2	-2,1	-5,7	-3,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	0,1	-0,9	-2,0	-1,0
Arbeitslosenquote	%	3,8	3,5	5,3	5,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,8	3,3	3,5	3,0

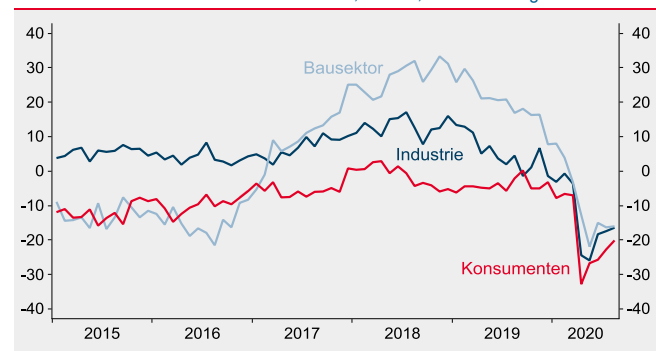
*BIP kalender- und saisonbereinigt

p=Prognose

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Stimmung noch sehr schlecht

Vertrauen in einzelnen Wirtschaftsbereichen, Salden, saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Krisenhilfen vom Staat und der Notenbank

Um der wirtschaftlichen Talfahrt entgegenzuwirken, haben Regierung und Notenbank Maßnahmen ergriffen, die sich auf insgesamt rund 26 Mrd. Euro oder 20 % des BIP belaufen. Sie sollen durch Sondersteuern auf Handelsunternehmen und Banken sowie durch Einsparungen und Umverteilung in den öffentlichen Haushalten finanziert werden. Darunter fallen u.a. Moratorien auf Kreditrückzahlungen und die Kurzarbeit zur Sicherung von Arbeitsplätzen. Auch Subventionen und Steuererleichterungen für wichtige Branchen wie den Tourismus sowie ein Investitionsförderprogramm für die Agrar- und Nahrungsmittelindustrie sind darin enthalten. Hinzu kommen Gelder aus dem Next Generation-Hilfsprogramm der EU, die wohl nur in begrenztem Ausmaß mit der Einhaltung der Rechtsstaatlichkeit verknüpft sein werden.

Die Zentralbank (MNB) hat neben Maßnahmen zur Liquiditätssicherung im Juni den ersten Zinsschritt seit rund vier Jahren unternommen und die Leitzinsen um 15 Basispunkte gesenkt. Ein weiterer Schritt folgte Ende Juli, so dass der Leitzins nun bei 0,60 % liegt. Da die MNB bislang von einem leichten Wirtschaftswachstum ausgeht, ist eine weitere Lockerung denkbar, wenn sich die Konjunkturlage schwächer erweist als erwartet. Allerdings hat die Währung, die in der Spitze gegenüber dem Euro Anfang April auf 370 Forint nachgab, gegenüber 2019 durch die Flucht der Anleger in sichere Häfen und die monetären Lockerungen deutlich an Wert verloren. Dass sich der Kurs in nächster Zeit wieder deutlich festigt, ist nicht zu erwarten: Maßnahmen wie das umstrittene Notstandsgesetz im März, inzwischen abgelöst von der Option eines medizinischen Notstands, die Orban ebenfalls umfangreiche Handlungsspielräume verschafft, sind nicht dazu geeignet, das Vertrauen von Investoren zu stärken. Der Risikoaufschlag auf 10-jährige Staatsanleihen ist daher für Ungarn mit rund 270 Basispunkten deutlich höher als etwa für Polen (180 Bp.) und Tschechien (140 Bp.).

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2018	2019	2020p	2021p	2018	2019	2020p	2021p
Eurozone	1,9	1,3	-8,5	6,0	1,8	1,2	0,4	1,9
Deutschland	1,3	0,6	-6,4	5,0	1,8	1,4	0,5	2,5
Frankreich	1,8	1,5	-11,5	8,0	2,1	1,3	0,7	1,8
Italien	0,7	0,3	-11,0	5,5	1,2	0,6	0,0	1,3
Spanien	2,4	2,0	-13,0	8,5	1,7	0,8	0,2	1,5
Niederlande	2,5	1,6	-5,0	4,0	1,6	2,7	0,7	1,3
Österreich	2,3	1,5	-6,0	4,0	2,0	1,5	1,0	1,9
Irland	8,2	5,5	-5,5	6,0	0,7	0,9	0,0	1,2
Portugal	2,1	2,2	-7,1	5,5	1,2	0,3	-0,2	1,3
Griechenland	1,9	1,9	-5,0	4,0	0,6	0,5	0,0	1,5
Schweden	2,1	1,2	-4,2	5,5	2,0	1,8	0,7	2,0
Norwegen	1,6	1,2	-5,5	5,1	2,8	2,2	1,0	2,2
Polen	5,4	4,2	-3,8	3,7	1,6	2,3	3,5	2,2
Tschechien	3,2	2,3	-6,8	4,2	2,1	2,8	3,2	2,0
Ungarn	5,1	4,9	-6,9	4,0	2,8	3,3	3,5	3,0
Großbritannien	1,3	1,5	-10,0	7,0	2,5	1,8	0,8	2,4
Schweiz	2,7	1,2	-5,0	4,0	0,9	0,4	-0,5	1,0
USA	3,0	2,2	-5,0	4,0	2,4	1,8	1,1	3,0
Japan	0,3	0,7	-6,2	2,2	1,0	0,5	0,0	0,3
Asien ohne Japan	5,6	4,7	-1,0	7,7	2,6	2,9	2,6	2,5
China	6,9	5,9	1,5	9,3	2,1	2,9	2,5	2,5
Indien	6,1	4,2	-9,6	10,1	3,9	3,7	5,7	3,8
Russland	2,5	1,3	-3,0	3,0	2,9	4,8	3,8	4,0
Türkei	3,0	0,9	-4,0	5,0	16,3	15,6	9,1	8,5
Lateinamerika*	0,8	1,4	-6,0	4,2	6,7	8,3	7,4	5,9
Brasilien	1,1	1,1	-4,0	4,5	3,7	3,8	2,6	2,6
Welt	3,6	3,0	-3,9	5,9	2,8	2,9	2,3	2,8

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt *Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■