Helaba

Im Fokus: Länder
26. Februar 2026

Ungarn: Wachstum in Sicht – und ein Machtwechsel?

Die Konjunktur legt 2026 wieder zu, die gesunkene Inflation eröffnet Zinssenkungsspielräume. Die Wahl im April läuft auf ein Duell hinaus, das sich unter anderem auf den Forint auswirkt.



Marion Dezenter
Senior Country Analyst
Tel. 069/91 32-28 41

Neue Wachstumsrekorde wird die ungarische Wirtschaft absehbar nicht aufstellen. Nach einem Plus von nur 0,3 % im Vorjahr kann 2026 aber mit einer **deutlichen Beschleunigung auf 2,0 %** gerechnet werden. Niedrigere Zinsen, Nachholbedarf bei Unternehmensinvestitionen und fiskalpolitische Wahlgeschenke treiben die Inlandsnachfrage an. Die geringere Inflation in Verbindung mit höheren Löhnen steigert die Kaufkraft der Verbraucher. Dies dürfte sich beim Konsum, aber auch in Form zusätzlicher Importe bemerkbar machen. Allerdings wird das stärkere Wirtschaftswachstum bei europäischen Handelspartnern den Exporten zugutekommen, sodass der Außenbeitrag das BIP-Wachstum voraussichtlich nicht bremsen wird.

Inflation trotz des Aufschwungs niedriger

Die Aussichten für die Teuerung haben sich zu Jahresbeginn aufgehellt: Mit einer Inflation von 4,4 % im Jahresdurchschnitt 2025 hatte Ungarn eine der höchsten Teuerungsraten in der EU. Dienstleistungen, Haushaltsenergie sowie Alkohol und Tabak verteuerten sich überdurchschnittlich. Die ungarische Zentralbank (MNB) übte daher bislang Zurückhaltung und hielt den Leitzins von September 2024 bis Februar 2026 konstant bei 6,5 %. Das neue Jahr begann mit freundlicheren Inflationsdaten, wobei schon die hohen Vorjahreswerte durch einen sogenannten Basiseffekt inflationsdämpfend wirkten. Zudem schwächten niedrigere Energiepreise und der stärkere Forint die Inflation ab. So ging sie von 3,3 % im Dezember auf 2,1 % im Januar zurück und blieb damit **unter dem Inflationsziel der Zentralbank** von 3 % (+/- 1 Prozentpunkt).

Schwächere Inflation öffnet Zinssenkungsspielraum

Im ersten Halbjahr bremsen staatliche Preisobergrenzen auf Grundnahrungsmittel und Haushaltsartikel, die inzwischen bis Ende Mai verlängert wurden, die Teuerung. Danach ist im zweiten Halbjahr mit höheren Inflationsraten zu rechnen. Insgesamt werden die **Preise 2026 um voraussichtlich 3,0 % steigen,** deutlich weniger als im Vorjahr. Die günstige Inflationsentwicklung, bei der zuletzt auch die Kerninflation und die um indirekte Steuern bereinigte Inflation die niedrigsten Raten seit Jahren aufwiesen, eröffnet Spielräume für Zinssenkungen: Die Zentralbank MNB hat im Februar die 1 ½-jährige Phase konstanter Leitzinsen beendet und die Baserate um 25 Basispunkte auf 6,25 % gesenkt. Mit mindestens zwei Lockerungsschritten ist den nächsten Monaten noch zu rechnen.

		2024	2025	2026p	2027p
BIP, real*	% gg. Vj.	0,6	0,3	2,0	2,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,7	4,4	3,0	3,7
Arbeitslosenquote	%	4,4	4,4	4,3	4,2
Budgetsaldo	% des BIP	-5,0	-5,0	-5,2	-4,5

*kalenderbereinigt; Quellen: EU, Eurostat, Macrobond, Helaba Research & Advisory

Forint-Stärke dank attraktiver Zinsen

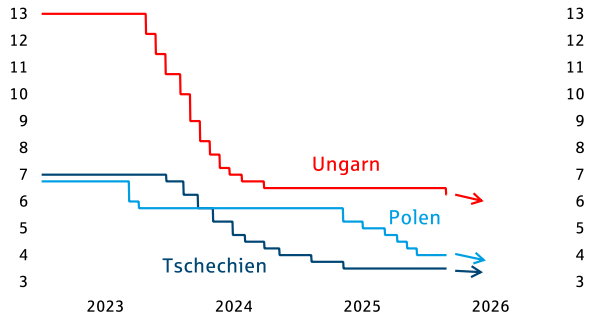
Da sich diese Lockerungsschritte bereits abzeichnen, sollten sie die **Währung nicht spürbar schwächen**. Seit Anfang 2025 wertet der Forint gegenüber dem Euro auf, vor allem wegen des unterschiedlichen Niveaus der Leitzinsen: Während die EZB bis Mitte 2025 kontinuierlich den Einlagezins bis auf 2 % senkte, liegt der ungarische Leitzins seit September 2024 über 6 %. Gemeinsam mit Rumänien ist dies das höchste Niveau unter den EU-Ländern ohne Euro.

Damit hat sich ein **Zinsgefälle** herausgebildet, das die Geldanlage in Ungarn attraktiv macht. Dass die Konjunktur 2026 voraussichtlich wieder Fahrt aufnimmt, kommt ebenfalls dem Forint zugute. Die anhaltenden Streitigkeiten mit der EU, geopolitische Unsicherheiten und der auch von den Rating-Agenturen angemahnte Konsolidierungsbedarf der öffentlichen Haushalte bremsen allerdings das Aufwertungspotenzial der ungarischen Währung.

Erweitert man den Zeithorizont, so zeigt sich, dass der **EUR-HUF-Kurs trotz dieser Aufwertung schwächer notiert als vor Beginn des Ukraine-Kriegs** vor vier Jahren. Zwar rücken aufgrund der unberechenbaren US-Handelspolitik EU-interne Alternativen für Belieferung und Absatz in den Fokus europäischer Unternehmen. Im Automobilsektor etwa setzen viele Unternehmen auf Produktionsstätten in Zentralosteuropa und auch in Ungarn. Problematisch ist aber Orbáns Nähe sowohl zu Trump als auch zu Putin, die ihn in der EU in eine Außenseiterrolle bringt.

Neue Lockerungsrunde voraus

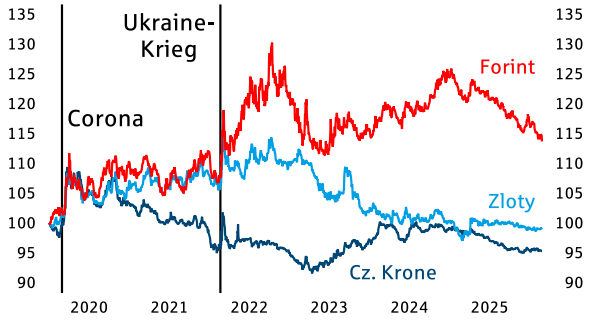
Leitzinsen, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Forint profitiert von Zinsdifferenzen

Wechselkurse zum Euro, Indizes, 01.01.2020 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Für die weitere Entwicklung des EUR-HUF-Kurses ist, abgesehen vom Ausmaß der Zinslockerungen, der Ausgang der Wahl im April von Bedeutung. Bleibt Orbán Ministerpräsident, dürfte das Aufwertungspotenzial des Forint weitgehend erschöpft sein. Eine Ablösung durch einen EU-freundlicheren Premierminister Magyar sollte die ungarische Währung hingegen stärken. Dann dürfte sich der **Forint auf Werte um 350 festigen,** gegenüber aktuell rund 380 Forint je Euro. Ein Teil der aktuellen Forint-Stärke ist mutmaßlich darauf zurückzuführen, dass einige Marktteilnehmer auf diesen Ausgang setzen und sich im Vorfeld der Wahl positionieren.

Parlamentswahl mit ungewissem Ausgang

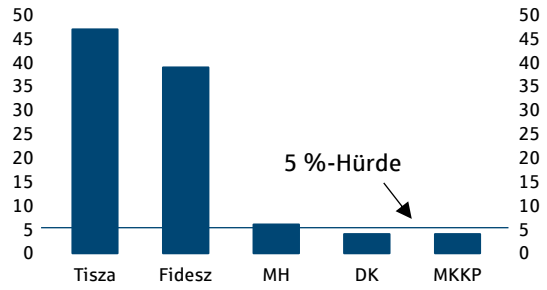
Das Ergebnis der Parlamentswahl wird **Auswirkungen auf das Verhältnis Ungarns zur EU** haben, aber auch auf den Einfluss der Rechtspopulisten in der EU-Politik und auf Ungarns EU-Fördermittel. Magyar – selbst Rechtsanwalt und ehemaliges Mitglied der regierenden rechtsgerichteten Fidesz – dürfte im Falle eines Wahlsiegs umgehend versuchen, die Beziehungen zur EU aufzupolieren, um bei den **EU-Fördergeldern** voranzukommen: Unter anderem wegen Mängeln bei der Unabhängigkeit der Justiz hat die EU umfangreiche Mittel aus Struktur- und Hilfsfonds blockiert. Orbán hat die erforderlichen Reformen verschleppt, wodurch dem Land bereits Fördergelder in Milliardenhöhe entgangen sind. Beim Corona-Wiederaufbauprogramm der EU können die Länder nur noch bis zum Sommer Mittel beantragen, die Auszahlungsphase endet im Dezember 2026.

Mit dem jüngsten Gutachten der Generalanwältin beim Europäischen Gerichtshof (EuGH) kündigt sich neues Ungemach für Orbán an: Es kommt zu dem Schluss, dass die EU-Kommission im Dezember 2023 **zu Unrecht gut 10 Mrd. Euro aus den Kohäsionsfonds für Ungarn freigegeben** hat, da die Bedingungen dafür – u.a. Justizreformen – nicht erfüllt waren bzw. nicht ausreichend geprüft wurden. Eine besondere Note bekommt der Vorgang, weil Orbán am Tag nach der Mittelfreigabe bei einer Abstimmung den Raum verlassen und so den Weg für Beitrittsverhandlungen mit der Ukraine freigemacht hat. Das EuGH-Urteil ist nicht vor 2027 zu erwarten. Es besteht das Risiko, dass Ungarn ausbezahlte Gelder zurückerstatten muss. Ein Regierungswechsel würde Ungarns Chancen auf die Auszahlung von Fördergeldern erhöhen. Im Falle Polens gab die EU-Kommission Anfang 2024 nach dem Sieg der Opposition relativ zügig Gelder frei.

Ungarn wieder besser in die EU und die NATO zu integrieren, zählt Oppositionsführer Magyar zu den Prioritäten seiner angestrebten Amtszeit. Auch die Themen Euro-Einführung und Rechtsstaatlichkeit finden sich im **Wahlprogramm von Tisza** (Respekt- und Freiheitspartei). Auf der Agenda stehen zudem ein progressiveres Steuersystem, Korruptionsbekämpfung und eine Wende in der Energiepolitik, weg von russischer und hin zu erneuerbarer Energie. Mit der jüngsten Bitte eines großen ungarischen Energiekonzerns, wegen Engpässen strategische Ölreserven freizugeben, könnte dieses Thema an Bedeutung gewinnen. An der restriktiven Haltung in der Migrationspolitik will Magyar festhalten.

Deutlicher Vorsprung kein Garant für Wahlsieg

Stimmanteile laut Umfragen in %



Stand 17.2., MH=Unsere Heimat, DK=Demokr. Koalition, MKKP (Satirepartei)
Quellen: Politico[1], Helaba Research & Advisory

Ein Wahlsieg von Tisza vor der regierenden Fidesz (Ungarischer Bürgerbund) am 12. April ist trotz hoher Umfragewerte keineswegs sicher. Zum einen **unterscheiden sich die Erhebungen je nach politischem Hintergrund** des Umfrageinstituts deutlich und weisen z.T. widersprüchliche Ergebnisse auf.[1] Zum anderen hat die Regierung das Wahlrecht mehrfach geändert und Wahlkreise neu zugeschnitten – abgestimmt auf Fidesz-Bedürfnisse, wie Kritiker bemängeln.

Selbst im Falle eines Wahlsiegs wird es Tisza vielfach schwer haben, Orbáns „Reformen“ wieder abzuschaffen. Eine Besonderheit des ungarischen Wahlsystems ist, dass die **Position des Wahlsiegers zusätzlich gestärkt** wird. Der Fidesz ermöglichte dies 2022 eine Zwei-Drittel-Mehrheit im Parlament, bei einem Stimmanteil von nur 53 %. Diese nutzte die Regierung, um die Verfassung zu ändern und Schlüsselpositionen etwa im Justizwesen zu besetzen. Nun stellt sich die Frage, ob sich diesmal die Opposition über einen Mehrheitsbooster freuen und gegebenenfalls mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit wieder für mehr Rechtsstaatlichkeit sorgen kann. Spannung am Wahltag ist allemal garantiert.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

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.

[1] Daher Verwendung der zusammengefassten Umfragen von Politico, zur Systematik siehe: **How POLITICO Poll of Polls tracks polling trends across Europe – POLITICO**