

GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD

Der US-Dollar ist seit je eine schwache Währung vs. Euro

Genau vor einem Jahr begann eine für viele überraschende Abwertung des US-Dollars gegen den Euro. Fast alle großen Banken hatten darüber geschrieben und erwartet, dass der US-Dollar aufwerten würde, die Parität schien in Reichweite.

Das Analyseteam des Global Currency Herald berichtete bereits Anfang Februar 2017 über ein Kursziel von 1,20 bis Ende 2017

Ein Jahr später wissen nun alle, dass die Analyse des GCH-Teams bestechend korrekt war. Mittlerweile sind andere auch auf den Zug aufgesprungen und rechnen nicht länger mit einer Stärkung des US-Dollars.

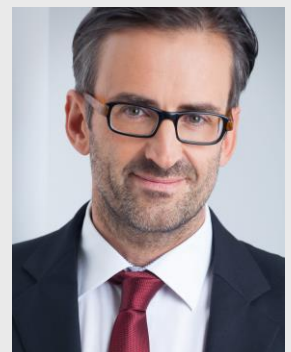
Devisenprognosen gelten gemeinhin als nicht zuverlässig im Ergebnis. Dieses Vorurteil ist durch sehr viele Beispiele aus der Vergangenheit tief verankert. Doch ist es, wie viele andere Vorurteile auch, nicht richtig. Unser Analyseteam veröffentlicht unter meiner Leitung Ergebnisse wie die des letzten Jahres seit 18 Jahren. In 18 Analysen hat es sich dabei in EUR/USD nicht einen Schnitzer geleistet. Binnen 4–18 Wochen traten die erwarteten Folgen unserer Bestandsaufnahmen ein. Nur einmal, 2008, vergingen 6 Monate, ehe die Anfang 2008 prognostizierte US-Dollar-Stärke einsetzte.

Richtige Devisenanalysen zu erstellen ist leicht bei Vorliegen von Kursextrems

Anfang 2015 endete der Aufwärtstrend, der 2008 begonnen hatte. Wir erwarteten danach eine Konsolidierungsphase, die wir am 6.2.2017 für beendet erklärten, und kündigten eine neue (jahrelange) US-Dollar-Schwächephase an. Bei 1,063 riefen wir vor 14 Monaten ein Kursziel von 1,20 zum Jahresende 2017 aus, und dieses wurde fast punktgenau erreicht. Der US-Dollar war davor seit 2008 von 1,60 auf 1,045 gestiegen. Ein Anstieg um gut 34 %, der das Wachstum in den USA schwächte, die Inflation „zu“ niedrig hielt und die Wett-

DAS WICHTIGSTE IM ÜBERBLICK

1. Der US-Dollar bleibt weiter schwach!
2. Viele Gründe sprechen gegen den US-Dollar
3. Ein Blick nach Portugal



Gerhard Massenbauer
Chefanalyst

INHALT

- 3 Vereinigte Staaten (USD): Dollar Schwäche – der lange Abstieg begann vor einem Jahr
- 13 Portugal (EUR): Auf dem Weg zu weiterer Erholung
- 18 Impressum



GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD

bewerbsaktivität der amerikanischen Unternehmen beeinträchtigte. Das Handelsbilanzdefizit der USA stieg in den 9 Jahren von 2008 bis 2017 ebenso massiv wie die Schuldenlast des amerikanischen Staates. Dabei stieg der US-Dollar nicht nur deutlich gegenüber dem Euro, sondern auch gegen die meisten anderen Währungen der Welt. Hier waren die Wertzuwächse des US-Dollars durchaus noch bedeutender.

Ursachen unserer abweichenden US-Dollar-Einschätzung vor einem Jahr

Zu den oben angeführten Tatsachen, die allesamt auf der Bewertung des Dollars lasteten, kam Donald Trump als Präsident. Dass der US-Dollar irgendwann wieder schwächer werden würde, betonten wir bereits 2015, als wir einen längeren Seitwärtstrend und das Ende der US-Dollar-Aufwertung ankündigten. Der effektive Grund für unsere zeitliche Einordnung der Dollar-Schwäche war Donald Trumps Aussage „This currency kills our economy.“, die anschließend auch von anderen Mitgliedern der amerikanischen Regierung wiederholt wurde. Für uns traf eine fundamentale Überbewertung des US-Dollars bei schwachen ökonomischen Daten auf den erklärten Willen der USA, an der Überbewertung des US-Dollars etwas ändern zu wollen.

Im Gegensatz zu vielen anderen Analysten erwarteten wir zudem ein starkes Wirtschaftswachstum in Europa, das schlussendlich jenes in den USA übertreffen sollte.

2

In der Vergangenheit haben wir erfolgreich analysiert. Wie geht es weiter?

Exakt ein Jahr nach unserer Ankündigung, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro im Wert fallen wird, erklärten wir ein vorläufiges Ende der Abwärtsbewegung bei 1,251. Bis heute, 2 Monate später, schwankt der US-Dollar seitdem zwischen 1,216 und 1,245. Diese Ausgabe beleuchtet die aktuellen Faktoren und zeigt, dass die US-Dollar-Abwertung wohl erst am Anfang steht.

Ihr



Gerhard Massenbauer



GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD

Vereinigte Staaten (USD)

Weitere Belastungen für den US-Dollar. Der lange Abstieg begann vor einem Jahr.

Wann immer es im eigenen Haus schwierig wird, haben Staatslenker

versucht Probleme gegenüber Nachbarstaaten oder dubiosen Potentaten zu entfachen. Wenn man die Entwicklung der letzten Wochen betrachtet, ist es auffällig, dass schwer zu beweisende Vergiftungsvorwürfe zu ernsthaften Sanktionen gegenüber Russland und seinen Unternehmen führten. Selbst wenn eine russische Verwicklung wahrscheinlich ist, stellen wir uns immer auch die Frage: Was nutzt es Russland, einem vor Jahren abgesprungenen Agenten nachzustellen? Es ist klar, dass ein solcher Angriff, geht er tatsächlich von Russland aus, nicht unbeantwortet bleibt.

Warum also sollte Russland sich selbst schädigen, wo der Absprung Herrn Skripals doch so weit zurückliegt? Diese Frage wird vielleicht irgendwann Historiker beschäftigen. Putin ist nicht dumm. Mit gesundem Menschenverstand betrachtet, hatte er mit dem Befehl eines Giftanschlags nur Verlustszenarien vor sich. Schwer vorstellbar, dass er den Mordanschlag unter diesen Prämissen freigab. Unabhängig davon, was nun wirklich war, sind die Reaktionen des Westens so eindeutig wie folgenschwer.

Kriegerische Einsätze sind eine adäquate Antwort auf Völkerrechtswidrigkeiten.

Der Eingriff der USA in den syrischen Bürgerkrieg war die Antwort auf einen Angriff der syrischen Armee mit chemischen Kampfstoffen. Hier sieht die Sachlage recht eindeutig aus. Die Kosten dieses Einsatzes mögen überschaubar sein. Die Präsenz und der Einsatz von schwerem und auch teuren (Raketen-)Material belasten die Haushalte. Die USA sind mit ihrer Streitmacht weltweit allen anderen Staaten überlegen und zahlen auch entsprechend viel dafür. Es ist zu erwarten, dass die Handlungen Assads sehr wohl im Interesse Putins liegen. Die Kosten für die Westmächte werden steigen, jedenfalls erhalten bleiben, weil diese nun vermutlich nicht aus Syrien abziehen werden, wie kürzlich noch von Donald Trump angekündigt. Zudem ist der dämonisierte Assad eine nützliche Puppe für Putin, der

Kurs [aktuell]:	1,234 USD für 1,00 EUR
Zins [aktuell]:	2,35 % 3 M Libor
Kurs 2018 erwartet:	1,24–1,35 USD für 1,00 EUR
Zins 2018 erwartet:	2,5 % LIBOR USD Jahresende



es dem Westen derart für die Verhängung der Sanktionen heimzahlen kann, ohne dass dies Russland allzu direkt anzukreiden wäre.

Auch 2018 ist eine deutliche Korrektur des US-Dollars zum Euro ausgeblieben.

Viele Kommentatoren wurden, wie im Editorial angesprochen, völlig von der Schwäche des Dollars überrascht. Nach Bekanntgabe des Zustandekommens der Steuerreform zu Beginn dieses Jahres ereiferten sich viele, dass nun massenweise Rückflüsse von Auslandsguthaben in die USA stattfinden würden. Der US-Dollar würde dadurch wieder gestärkt und die „unlogische Aufwertung“ des Euros beendet.

Wir erwarteten in Ausgabe 4 nichts dergleichen, sondern nur ein vorläufiges Ende der starken Aufwärtsbewegung des Euros. Nicht viel später wurde veröffentlicht, dass die Ankündigungen für Aktienrückkäufe in den USA ein neues historisches Hoch erreicht hatten. Statt Geld in die Wirtschaft zu investieren, verknappen amerikanische Unternehmen nur das verfügbare Aktienkapital und steigern so auf den Schwingen der Steuerreform künstlich das Aktiengewinnwachstum und die daran gebundenen Boni.

Wir erwarteten auch nicht, dass Apple oder Google in ihrer US-Dollar-Bilanz bedeutende Euro-Guthaben aufführen würden, die anlässlich der Steuerreform in US-Dollar hätten konvertiert werden können. Ein guter CFO spekuliert nicht, wenn er keinen ganz klaren Planungsbogen hat bzw. erkennen kann. Wir gingen davon aus, dass es kaum Fremdwährungsguthaben gibt, das in US-Dollar konvertiert werden würde. Bis heute ist davon auch tatsächlich nichts zu erkennen.

Das Wachstum Europas ist dem der USA ebenbürtig.

Vielen gelten die USA als wachstumsstärker als Europa. Dabei übersehen zahlreiche Analysten die Rahmenbedingungen für dieses Wachstum. Die USA wuchsen 2017 (+ 2,4 %) ähnlich stark wie Europa (+ 2,6 %). Allerdings liegt die Verschuldung in den USA (105 %) bereits höher als in der Eurozone (89 %), wie auch die Neuverschuldung in den USA (- 3,5 %) massiv über jener der Eurozone liegt (- 1,5 %). Das Wirtschaftswachstum in Europa wuchs also stärker als die Neuverschuldung, weshalb die Gesamtverschuldung der Eurozone eine sinkende Tendenz aufweist.

Die Verschuldung in den USA überstieg das Wirtschaftswachstum deutlich, sodass die Gesamtverschuldung enorm wuchs.



Wachstums- und Neuverschuldungsaussichten 2018

Die Steuerreform wird die wirtschaftliche Entwicklung der USA 2018 zweifelsohne antreiben. Es erscheint als logisch, dass ein auf 5 % Neuverschuldung zulaufendes Staatsbudget, das zu einem guten Teil durch Steuererleichterungen zustande kommt, einen Wachstumsimpuls auslöst. Wir gehen davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in den USA durchaus 3,5 % erreichen kann und damit um 1 % höher sein wird als in Europa. Netto steigt die Verschuldung in den USA allerdings um 1,5 %, während sie in Europa bei einem geschätzten Wachstum von 2,5 % wohl um 1 % des Bruttoinlandsproduktes sinken wird. Proportional verschlechtert sich somit das Verhältnis der Gesamtverschuldung zwischen Europa und den USA zulasten der USA auch 2018 deutlich.

Handelsbilanzentwicklung

Die Handelsbilanz der Eurozone ist trotz Euroaufwertung noch deutlich positiv. Die Handelsbilanz der USA ist schlichtweg ein Desaster. Auch die Leistungsbilanz der USA ist schwach. Während die Eurozone also Forderungen gegenüber dem Ausland „sammelt“, häufen die USA fortwährend Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland an.

Höhere Zinsen sollen den Dollar stärken – tun sie aber nicht einfach so.

Schon vor einem Jahr stand dieses Argument im Vordergrund für jene, die eine Stärkung des US-Dollars erwarteten. Dabei handelt es sich hierbei um ein Missverständnis. Wahr ist, dass ein höherer Realzins eine Währung aufwerten lässt. Der Realzins ist dabei der um die Inflation bereinigte Zinssatz. Die Zinsen für Anleihen in Europa sind 2017 Hand in Hand mit den Staatsanleihezinssätzen in den USA gestiegen. Der Realzins in Europa lag dabei bei einer schwarzen Null, jener in den USA kam erst im Frühjahr 2018 von der 0 weg. Die Bedeutung eines Realzinsvorsprungs von gerade einmal 0,5 % ist aus unserer Sicht gemessen an der Verschuldungsentwicklung und der Handelsbilanzentwicklung zu unbedeutend. Zusammengefasst kann man aber sagen, dass es noch einen gewichtigen Grund dafür gibt, dass der US-Dollar dank höherer Zinsen eine schwache Währung bleiben wird.

Zinsparität – eine volkswirtschaftliche Theorie, die stimmt

Die Grundannahme der Dollar-Bullen ist, dass höhere Zinsen zu einer stärkeren Währung führen.



So gesehen müssten der südafrikanische Rand, der brasilianische Real und die türkische Lira die stärksten Währungen der Welt sein. Sie zahlen schon immer höhere Zinsen.

Zugleich müsste der Schweizer Franken die schwächste Währung der Welt sein, weil seine Zinsen doch deutlich tiefer liegen als die anderer Währungen.

Tatsache ist aber, dass die oben genannten Hochzinswährungen zu den schwächsten Währungsräumen gehören und der Franken das teuerste Zahlungsmittel der Welt ist.

Warum missachten viele Analysten Tatsachen? Wir können das nicht sagen. Für uns ist es so, wie es auch in der Theorie festgelegt ist: „*There is no free lunch.*“ Mit anderen Worten: Höhere Zinsen werden durch eine schwächere Währungs-kursentwicklung ausgeglichen, zumindest im Laufe eines längeren Prozesses. Kurzfristig kann eine höher verzinsten Währung auch schon mal steigen, aber nicht auf Dauer.

Der Grund dafür ist relativ einfach zu finden. Wer höhere Zinsen zahlt, ist ein schlechterer Schuldner. Das ist ebenfalls logisch, war immer so und bleibt so. Doch das vergessen viele Analysten offenkundig gerne. Wo bleibt da deren Logik?

Die Zinsentwicklung der USA folgt der Inflationsrate und der Verschuldungspolitik der USA.

1. Wir wissen, dass die USA eine enorm hohe Verschuldung aufgebaut haben und diese noch massiv auszudehnen planen.
2. Die Inflationsraten in den USA, die 2010 bis 2017 zu niedrig waren, nehmen nun mit wieder steigenden Rohstoffpreisen und fallendem US-Dollar erneut Fahrt auf. Dabei zwingen sie die amerikanische Notenbank zur Anhebung der Zinsen. Höhere Inflationszahlen sind ein Schwächezeichen einer Volkswirtschaft im Verhältnis zu anderen Währungsräumen.

Die Inflation in den USA war tendenziell höher als jene in Europa. Die Erklärung ist so logisch wie einfach. In Stärkephasen des US-Dollars hatten es die Rohstoffpreise schwer. Sie gingen in die Knie, sorgten in Rohstoffländern für mehr Korruption und in der Folge für politische Krisen. In den USA bewirkten ein stärkerer US-Dollar und niedrige Rohstoffpreise vorübergehend tiefere Inflationszahlen und geringere Zinsen. Dies führte zu Konjunkturaufschwung und Wirtschaftswachstum. Doch dann kam es zu Übertreibungen, die in der Folge eine höhere Nachfrage, höhere Rohstoffpreise, höhere Inflation und höhere Zinsen



nach sich zogen. Am Ende standen immer ein Börsenkrach „aus heiterem Himmel“ und eine Phase der Rezession.

Wir gehen davon aus, dass die Regierung Trump eine Dollarschwächungsagenda verfolgt. Die Errichtung von Handelsbarrieren hilft dabei.

Vor einem Jahr bezeichnete der US-Präsident die eigene Währung als den wirtschaftlichen Tod für die amerikanische Volkswirtschaft. Die Steuerreform hat dem US-Dollar (entgegen der Erwartung der Analysten) nicht genutzt, sondern geschadet.

Ein Handelskriegsgetöse nutzt Donald Trump innenpolitisch, denn er erfüllt damit, was er versprochen hat. Es schwächt den US-Dollar wegen erhöhter Inflationserwartungen (führt zur Absenkung des Realzinses). Zugleich verkündet die amerikanische Notenbank, sie wolle mehr Inflation dulden. Kann man das für einen Zufall halten? Wenn man sehr naiv ist, vielleicht. Aber Amerikaner wissen sehr genau, worum es bei Geld geht. They know how to make money.

Die Ziele von Menschen sind am besten an den Wirkungen ihrer Handlungen zu beurteilen. Gemessen an den Handlungen Donald Trumps und seiner Regierung und ihren Konsequenzen, können wir nur feststellen, dass sich der US-Dollar als schwache Währung präsentiert. Schwach ist der US-Dollar nicht nur gegenüber dem Euro, sondern gegenüber so gut wie allen wichtigen Währungen.

Eine sich schwach entwickelnde Wirtschaft mit hoher interner und sehr hoher externer Verschuldung und steigender Inflation hat eine sich abschwächende Währungskursentwicklung zur Folge. Die Leistung der amerikanischen Regierung besteht darin, die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf diese Fakten zu lenken, weil sie ohnehin bestehen. Das Ziel ist, diese Erkenntnis zu beschleunigen, um so Vorteile für die USA früher als sonst denkbar zu erreichen.

Mittelfristig kann der amerikanische Konsum leiden.

Eine Untersuchung der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA zeigt: Gemessen an der Berichterstattung ist das tatsächliche Wachstum in den USA nicht überschäumend. Und hier kommt ein Umstand ins Spiel, der uns nachdenklich stimmt, wenn man die aktuelle Freihandelspolitik der USA beobachtet. Die Industrieproduktion in den USA wächst stark an, bei den privaten Autokäufen und den Hauskäufen kann man aber keineswegs von einem Boom sprechen. Und das bereits jetzt schon nicht. Wenn man bedenkt, dass 70 %



des amerikanischen Bruttoinlandsproduktes vom Konsum genährt werden, ist es wichtig zu berücksichtigen, was sich auf der Konsumseite ereignet.

Präsident Trump betreibt Stimmungspolitik für die Konsumenten.

In einer Zeit, in der Konsumenten keinen nennenswerten Wohlstandszugewinn mehr erfahren, ist es wichtig, dass die Konsumenten dennoch zum Konsum animiert werden. Die Angelegenheit ist nicht einfach zu lösen. Am Ende geht es aber um Erwartungen und Hoffnungen. Haben die Arbeiter in den USA nicht den Eindruck, dass es ihnen besser gehen kann, schnüren sie den Gürtel enger. Dies war in den letzten 10 Jahren eindrücklich im Rückgang der Haushaltsverschuldung gemessen am BIP messbar. Die Verschuldung der Privathaushalte ging deutlicher zurück als das BIP wuchs. Dass Donald Trump gerade jetzt einen Handelsstreit vom Zaun bricht (ohne dass irgendein Staat aktuell neue Handelsschranken verfügt hätte), hat aus unserer Sicht mehr mit den im Herbst stattfindenden Midterm Elections zu tun, als mit echten Handelszwistigkeiten. Trump führt den Amerikanern vor Augen, dass er kein Hindernis scheut, seine Wahlversprechen umzusetzen, wohl in der Hoffnung, dass so die republikanische Mehrheit in Kongress und Senat erhalten bleiben. Dazu wechselt er seine Mannschaft aus, wenn diese ihn daran zurückhalten will, den „starken Macker“ zu markieren, was er leidenschaftlich betreibt.

8

Nachhaltige Wachstumspolitik sieht anders aus. Das bekommen auch die Marktteilnehmer langsam mit.

Der Devisenmarkt ist, wie alle Märkte, eine Versammlung von Menschen, die versuchen, ihr Bestes zu erreichen. Dafür sollte man verstehen, wie Märkte funktionieren. Devisenhändler sind keine Analysten, die sich im stillen Kämmerlein in Ruhe Gedanken machen. Sie sind unter allerhöchstem Zeit- und Performancedruck arbeitende Menschen. Dies führt aufgrund der Vielzahl an Meldungen zu Währungsräumen zu einer Überforderung bei strategischen Fragen. Es hat sich daher als effizient erwiesen zu beobachten, was die Peergroup tut. Kurz gesagt: Devisenhändler sehen einander im Alltag gerne „über die Schulter“, um möglichst nicht von der Marktmeinung abzuweichen. Diese Strategie ist so lange erfolgreich, bis der Markt dreht und die Marktteilnehmer ihr Grundsatzverhalten zu ändern beginnen.

Dieses Grundsatzverhalten bezeichnet man in der Lehre als Framing. Es bedeutet, dass die Mehrzahl der Marktteilnehmer nur die Veröffentlichungen derjenigen Daten beachtet, die alle anderen Marktteilnehmer auch als wichtig ansehen.



GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD

Dies waren in den letzten Jahren Meldungen zum Zustand der Währungsunion, sowie zu den Verschuldungs- und Wachstumsproblemen in Europa.

Berichte zu den USA fanden Beachtung und führten zu US-Dollarkäufen, wenn sie ein höheres Wirtschaftswachstum und einen besseren Zustand des Bankensystems beinhalteten.

Wir wissen heute, dass Meldungen über ein baldiges Ende der Eurozone spätestens 2017 mit der Niederlage Marine Le Pens gegen Macron endeten. Fast zeitgleich wurde auch bekannt, dass Europa ebenso stark wachsen würde wie die USA. Unter diesen Umständen konnte man den US-Dollar gegen Euro nicht mehr blind kaufen.

Auch heute sind die Nachrichten zu Europa eher stabilitätsbehaftet, während das Wachstum der USA wie oben gezeigt ausschließlich auf Schulden aufgebaut ist.

Wie der US-Dollar unter diesen Umständen eine Erholung erfahren soll, wie manche heute noch meinen, ist für uns nicht nachvollziehbar. Wir erkennen aber auch, dass es noch einige Wochen oder Monate dauern kann, bis er in dynamischer Weise weiter abwerten kann. Aktuell erwarten wir für einige Woche noch richtungslose Schwankungen.

Kurzfristige Strategie:

Sichern Sie Positionen ab, wenn Kurse gegen 1,225 erreicht werden sollten und Ihr Horizont länger als 4 Wochen ist.

Warten Sie aber für mittelfristige Geschäfte auf das Erreichen der violetten Linien (vgl. Chart auf Seite 10 oben). Erst nach Überschreiten von 1,26 wird eine weitere dynamische Abwertung des US-Dollars eintreten. Bis dies geschieht, kann es noch bis zum Herbst dauern.

Ein neuerliches Erreichen von Kursen knapp unter 1,22 ist bis dahin nicht auszuschließen.

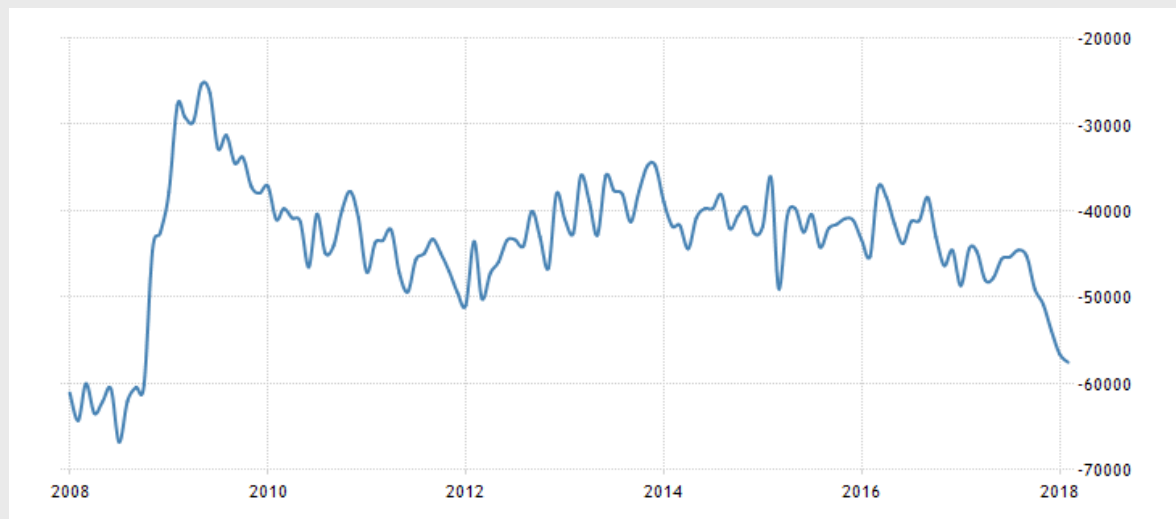
Wenn Sie heute für längerfristige Zahlungsziele nur 70 % bis 50 % Ihres Geschäftsvolumens im Export sichern, ist dies aktuell rational. Die Sicherungslücke bis 100% des Forderungsvolumens wäre mit Stopps bei 1,219 zu schließen oder bei Überschreiten der 1,26.

GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD



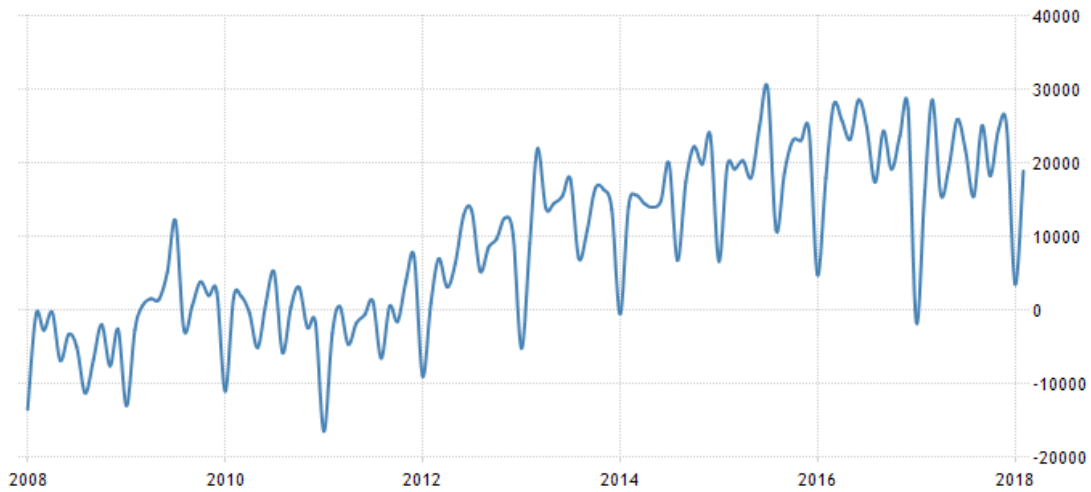
Langfristiger Chart des EUR/USD-Wechselkurses – Der Aufwärtstrend für den Euro ist stabil. Wir empfehlen, an den violetten Linien zu handeln. (Quelle: www.sungard.com)



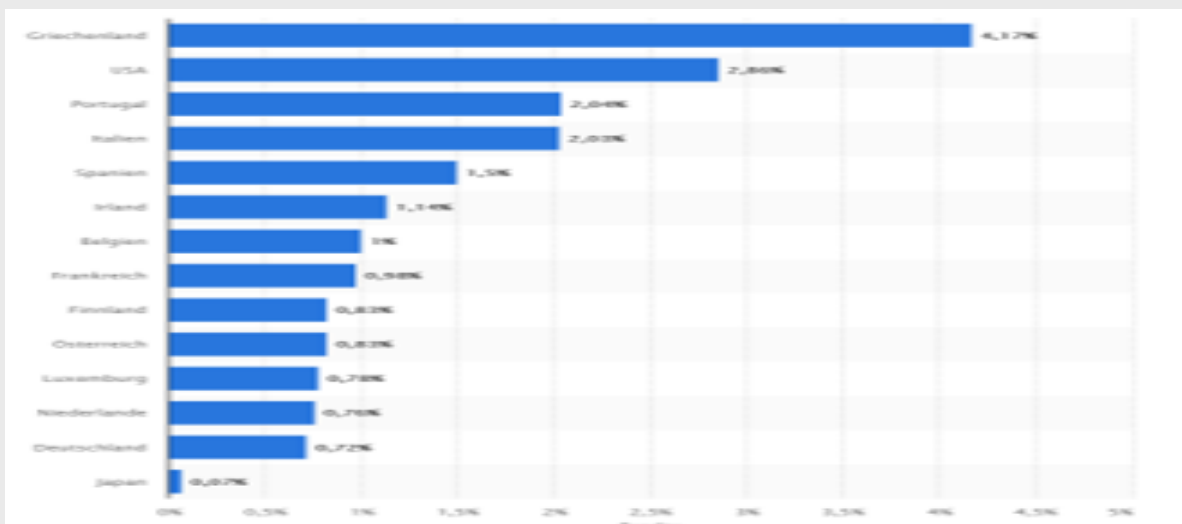
Das Handelsbilanzdefizit der USA „boomt“. 2017 beschleunigte sich das Ausmaß an Defizit noch deutlich (Quelle: www.tradingeconomics.com)

GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD



Entwicklung der Handelsbilanz der Eurozone – Euroland erzielt Überschüsse in seiner Handelsbilanz. Ein Ausgleich zwischen den Handelsbilanzen der USA und Europas kann fast nur durch eine weitere deutliche Aufwertung des Euros geschaffen werden. (Quelle: www.tradingeconomics.com)



Zinsen von Staatsschulden im Vergleich (Quelle: www.statista.de)



GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD

Die Inflationsrate in den USA ist erkennbar höher als jene in Europa. Eine höhere Inflationsrate senkt den Realzins. (Quelle: www.tradingeconomics.com)



Inflationsentwicklung Europa – Die Stärke des Euros half, die Inflation zu dämpfen. (Quelle: www.tradingeconomics.com)



GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD

Portugal (EUR)

Auf dem Weg zu weiterer Erholung

Auch Portugal gehört zu den PIGS. Dieser unschöne angelsächsische Begriff für die EU-Staaten **P**ortugal, **I**talien, **G**riechenland und **S**panien bezeichnet die hauptsächlich von der Finanzkrise betroffenen Länder. Die Betitelung als Schweine mag dem typisch britischen Humor geschuldet sein, ist aber doch politisch inkorrekt.

Portugal ist eine relativ schöne Erfolgsgeschichte, wenn auch die Regierung nicht alle Maßnahmen, die sich die EU vorgestellt hatte, vollständig durchgezogen hat. Wichtig ist, dass die Sanierung des Bankensektors als gelungen bezeichnet werden kann. Schmerzen verursacht heute eine immer noch negative Handelsbilanz.

Der Bankensektor in Portugal gilt als saniert.

Dass die Portugiesen eine harte Zeit hatten, zeigt sich in der Entwicklung der Schulden der Privaten gemessen am BIP. Vor allem die Haushalte haben dabei einen radikalen Einschnitt gemacht. Von gut 90 % des BIP sanken die Schulden der privaten Haushalte auf zuletzt 70 % des BIP. Aber auch die Verbindlichkeiten des Privatsektors insgesamt sind deutlich gesunken von 320 % des BIP auf heute knapp 270 % des BIP.

Bleibende Belastungsfaktoren

Die hohe Jugendarbeitslosigkeit von immer noch über 20 % (aber auch hier deutlich niedriger als 40% vor wenigen Jahren) und die Handelsbilanz, die chronisch defizitär ist.

Unser Gesamtblick für Portugal ist vorsichtig optimistisch.

Der Rückgang der Verschuldung hat sich in den letzten Monaten verlangsamt. Das Wirtschaftswachstum erreichte in Portugal zuletzt fast Eurozonen-Niveau. Das deutliche Absinken der Arbeitslosenrate auch insgesamt lässt den Staatshaushalt durchatmen. Für Portugal gilt: Die Neuverschuldung ist etwa so hoch, wie es die Wachstumsraten aktuell sind.

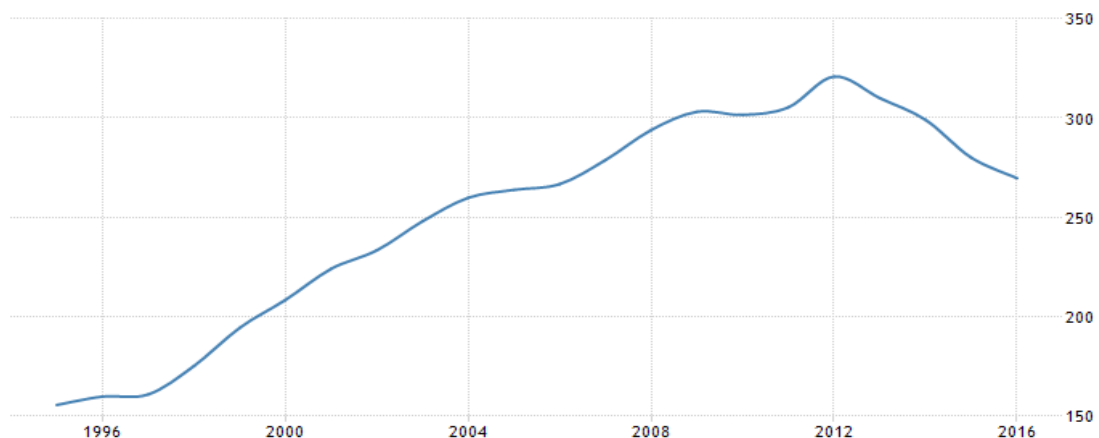
Kurs [aktuell]:	1,00 EUR
Zins [aktuell]:	- 0,36 %
Kurs 2018 erwartet:	1,00 EUR
Zins 2018 erwartet:	0,0 % zu Jahresende

GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD



Wachstumsraten Portugals wieder ordentlich. (Quelle: www.tradingeconomics.com)



Sinkende Kreditvolumina haben eine schwache Wirtschaftsentwicklung zur Folge – Die Wirtschaft ist generell auf Liquidität angewiesen, diese wird oft durch Kredite erreicht. (Quelle: www.tradingeconomics.com)

GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD



Portugiesische Haushalte sind vergleichsweise solide aufgestellt. Die Verschuldungsquote ist im Europa-Vergleich relativ niedrig. (Quelle: www.tradingeconomics.com)



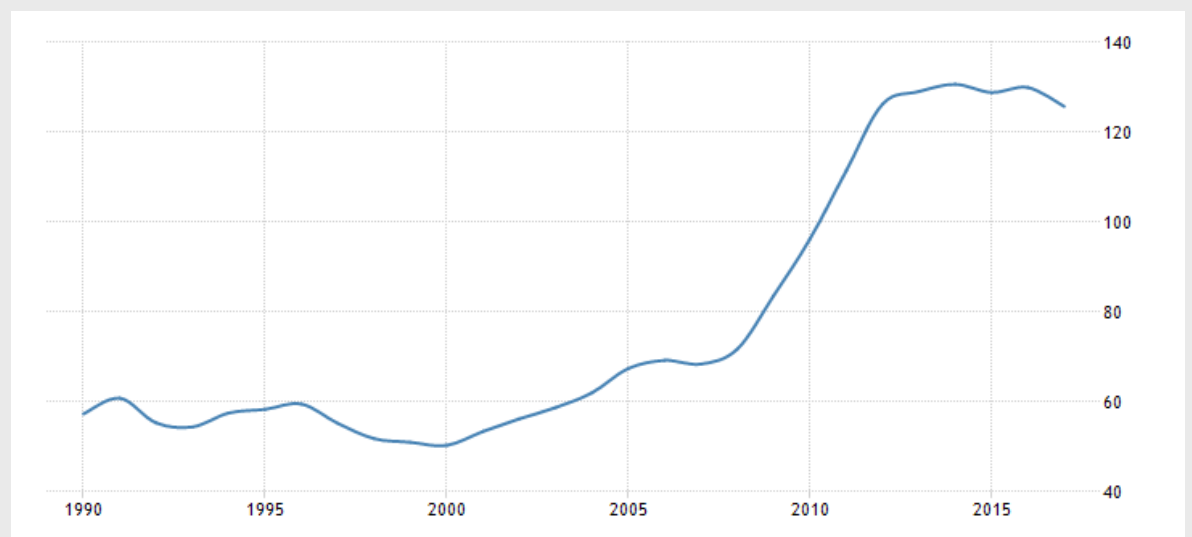
Die Entwicklung der Arbeitslosenquote in Portugal ist sehr erfreulich. (Quelle: www.tradingeconomics.com)

GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD



Auch die Jugendarbeitslosigkeit ist zwar noch hoch, aber nicht mehr so erdrückend.
(Quelle: www.tradingeconomics.com)



Die Staatsverschuldung Portugals sinkt nur schwach. Sinkende Arbeitslosenzahlen entlasten den Staatshaushalt und beflügeln den Konsum. (Quelle: www.tradingeconomics.com)



GLOBAL CURRENCY HERALD

CORE USD

IMPRESSUM

Censeo Consulting GmbH

Redaktion Global Currency Herald, Promenadegasse 51, A-1170 Wien,

info@globalcurrencyherald.de

Handelsgericht Wien; Fn 362116z; UID ATU 66450547

Geschäftsführung: Gerhard Massenbauer

Herausgeber: Marc Brede

Produktmanagement: Fabian Göres

V.i.S.d.P.: Gerhard Massenbauer

Risikohinweis & Disclaimer

Copyright 2018 – Alle Rechte der Ausgabe bei Censeo Consulting. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch auszugsweise, sind nicht gestattet. Die Performance dieses Dienstes wird laufend von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer geprüft. Unsere Informationen sind ausschließlich für den privaten Gebrauch bestimmt.

RISIKOHINWEIS: Die Informationen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Die Angaben erfolgen nach sorgfältiger Prüfung, jedoch ohne Gewähr. Gute Ergebnisse in der Vergangenheit garantieren keine positiven Resultate in der Zukunft. Anlagen in Aktien und Derivaten bieten hohe Chancen auf Gewinne bei zugleich höherem Verlustrisiko. Die Anlage in Aktien und Derivaten beinhaltet spekulative Risiken, die im negativsten Fall bis zu einem Totalverlust der investierten Mittel führen können. Daher wird ausdrücklich davon abgeraten, die gesamten Anlagemittel nur auf wenige Werte zu konzentrieren oder für diese Investments Kredite aufzunehmen.

DISCLAIMER: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die enthaltenen Finanzanalysen und Empfehlungen zu einzelnen Finanzinstrumenten eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Unsere Analysen und Empfehlungen richten sich an alle Abonnenten und Leser unseres Börsenbriefes, die in ihrem Anlageverhalten und ihren Anlagezielen sehr unterschiedlich sind. Daher berücksichtigen die Analysen und Empfehlungen dieses Börsenbriefes in keiner Weise Ihre persönliche Anlagesituation. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass diese Publikation nur von der Person gelesen und genutzt werden darf, die im Abonnementvertrag aufgeführt ist. Die Publikation – elektronisch oder gedruckt – ganz oder teilweise weiterzuleiten, zu verbreiten, Dritten zugänglich zu machen, zu vervielfältigen, zu bearbeiten oder zu übersetzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch Censeo Consulting GmbH gestattet.