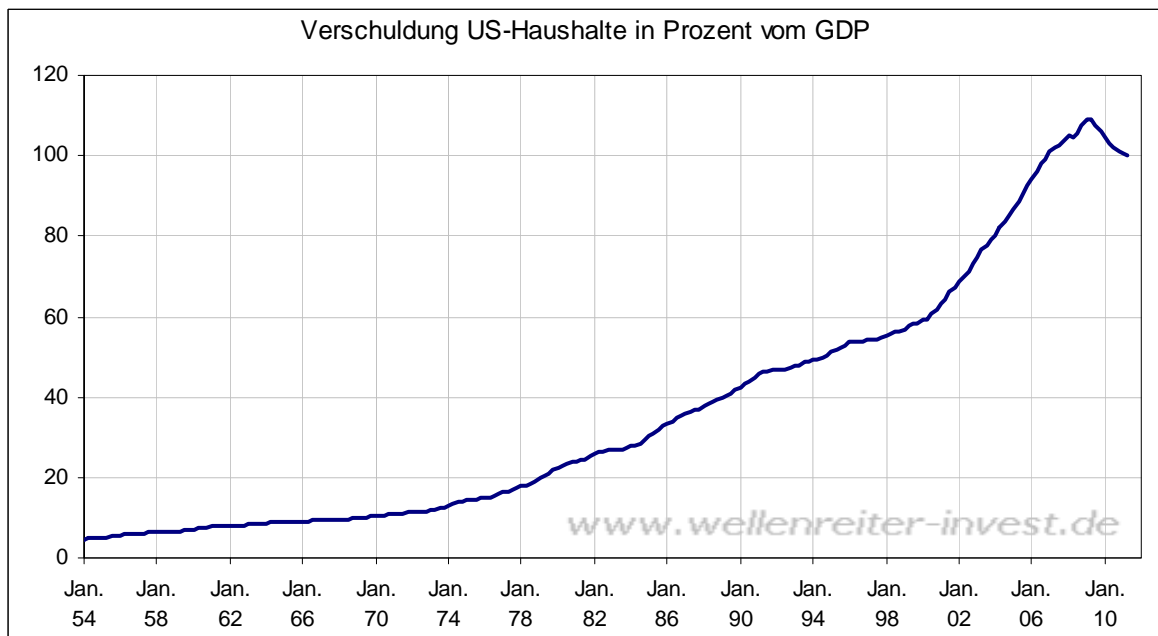
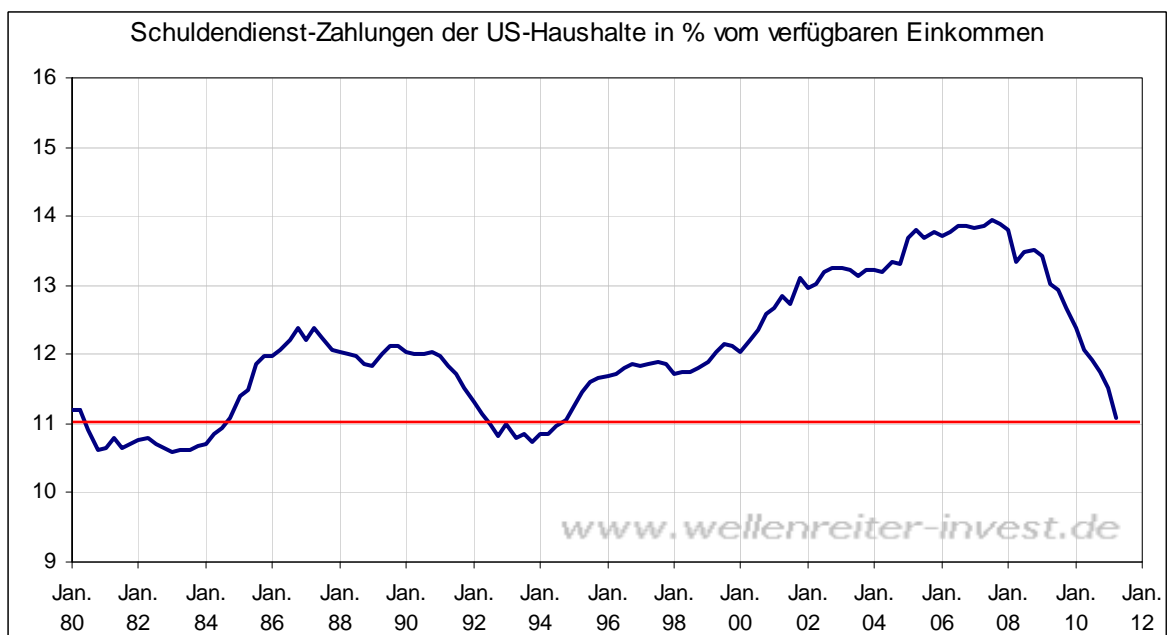


Dienstag, den 25. Oktober 2011

Die Verschuldung der US-Haushalte in Prozent vom US-BIP hat sich in den vergangenen Jahren leicht verringert (von 110 auf 100 Prozent vom BIP).



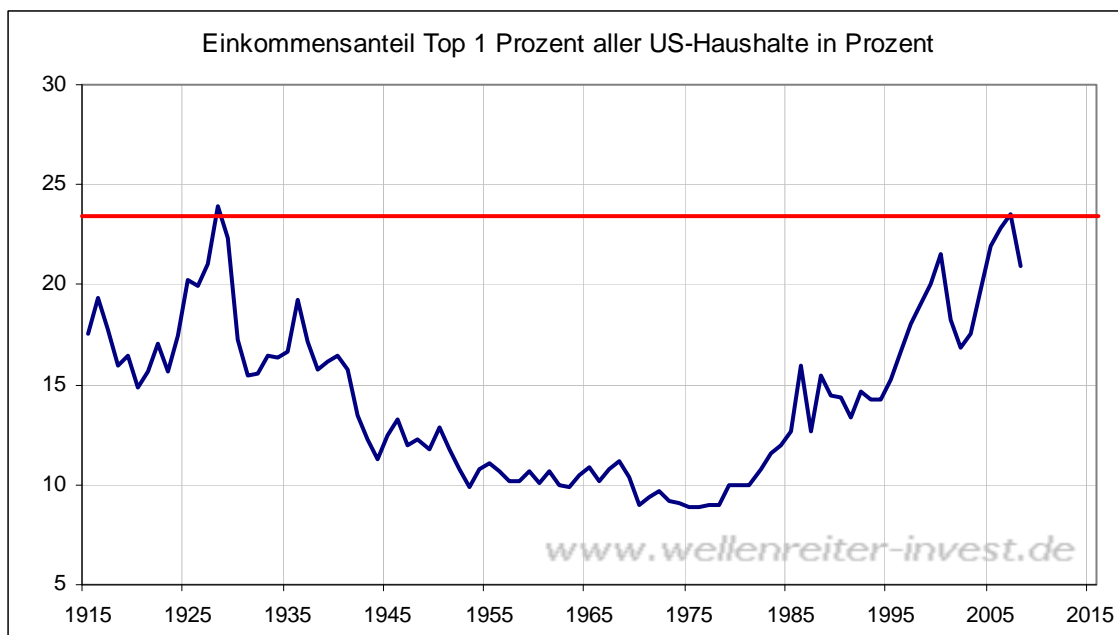
Betrachtet man die Schuldendienst-Zahlungen der US-Haushalte, so betragen diese etwa 11 Prozent vom verfügbaren Einkommen.



Die Belastungen für den Schuldendienst befinden sich auf historisch niedrigem Niveau, denn eine Rate von 11 Prozent wurde lediglich Anfang der 1980er und 1993/94 unterschritten (Zahlen liegen seit 1980 vor).

Beide Charts widersprechen sich scheinbar. Der Rückgang des Schuldendienstes dürfte mit der Inaktivität der US-Amerikaner auf dem US-Hausbaumarkt zusammenhängen sowie mit dem damit zusammenhängenden Umstand, dass das Kreditgeschäft in den USA schlecht läuft. Wo keine Kredite vergeben werden, muss auch kein Schuldendienst geleistet werden. Warum die Verschuldung der US-Haushalte dennoch bei 100 Prozent des BIPs liegt? Vielleicht, weil ein Zinsdienst von 11 Prozent dann historisch hoch wäre, wenn man ihn mit Zahlen von vor 1980 vergleichen würde. Eine solche Zeitreihe liegt uns leider nicht vor. Fest steht jedenfalls, dass die US-Haushalte seit Beginn der Finanzkrise ihre Verschuldung zurückfahren („Deleveraging“), während die öffentliche Verschuldung weiter steigt.

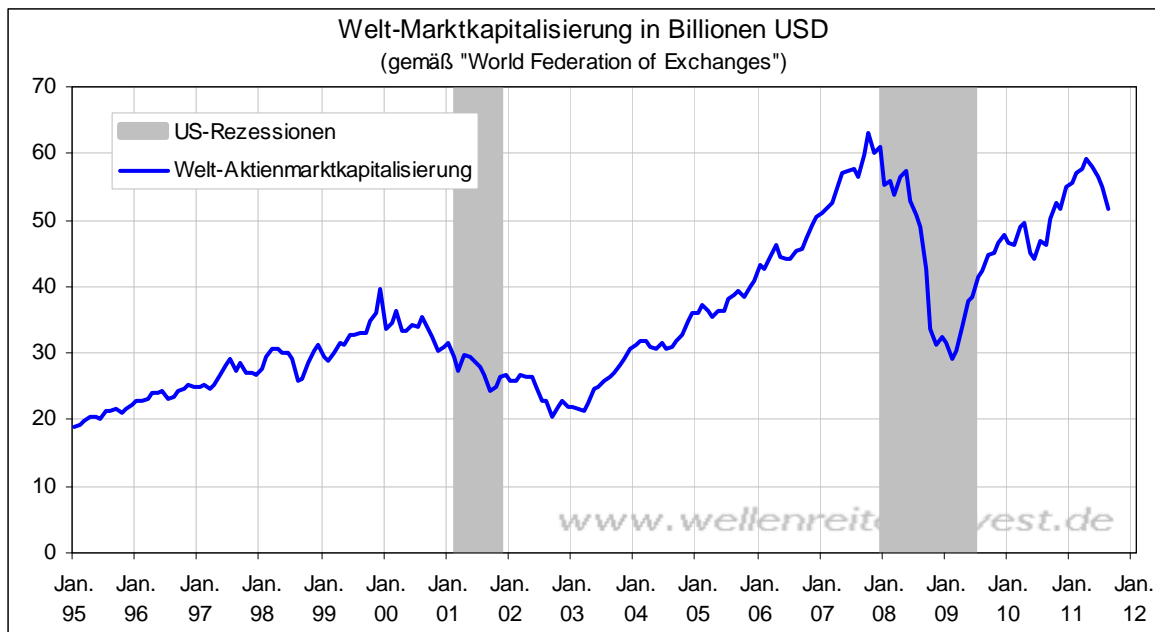
Der Einkommensanteil der oberen 1-Prozent US-Verdiener befand sich im Jahr 2008 bei etwa 21 Prozent des Gesamteinkommens aller US-Haushalte.



Quelle: Saez, Universität Berkeley

Neuere Zahlen liegen derzeit noch nicht vor. Im Jahr 2007 betrug der Anteil 23,5%. Einen ähnlichen Wert erreichte diese Maßzahl für Einkommens-Ungleichheit auch im Jahr 1928. Um einschätzen zu können, auf welchem Niveau sich diese Maßzahl in den Jahren 2010 und 2011 befinden dürfte, werfen wir einen Blick auf die Welt-Aktienmarktkapitalisierung (folgender Chart).

Diese erreichte im Jahr 2007 ihren Höhepunkt, halbierte sich bis Anfang 2009, nur um im Frühjahr 2011 beinahe wieder das alte Hoch zu erreichen.

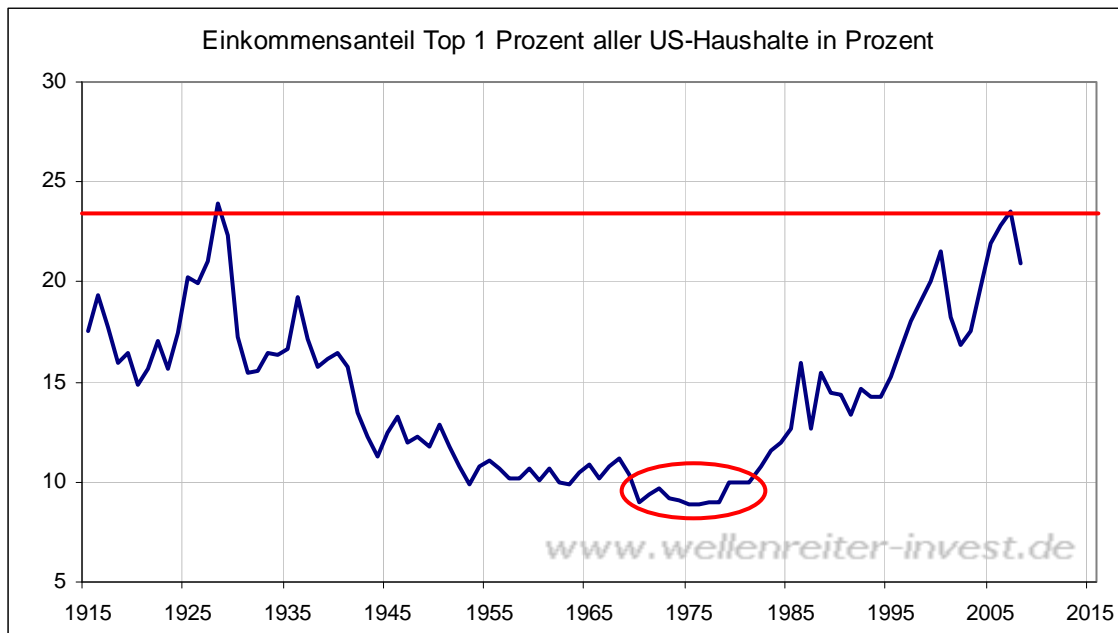


Ein Großteil des Vermögens der Top-Verdiener dürfte an den Aktienmärkten angelegt sein. Die Vermutung, dass sich die Einkommensungleichheit in 2010/2011 wieder auf dem Niveau der Jahre 1929 und 2007 befindet, dürfte plausibel sein.

Die 25%-Grenze erscheint als eine zyklisch relevante Maßgröße für eine Überschreitung der Toleranzgrenze in der Einkommensverteilung. Sollte es zu stärkeren inflationären Tendenzen kommen, dann geschieht folgendes: Würden die Aktienmärkte weiter steigen, würde dies einen realen Kapitalschutz für die oberen und obersten Einkommenschichten bedeuten. Hingegen würde der große Rest Reallohnverluste erleiden. Dies würde gerade die Mittelschicht in Mitleidenschaft ziehen. Die Einkommensverteilung würde sich noch ungleicher gestalten. Steigende Aktienkurse bei steigenden Inflationsraten würden Protestbewegungen animieren, diese Ungleichverteilung weiter anzuprangern.

Viele fragen sich, wofür Protestbewegungen wie „Occupy Wall Street“ eigentlich stehen. Das Anprangern der Banken ist nur ein Symptom, **im Kern** geht es um die steigende Ungleichheit der Einkommensverteilung. Ginge es nach der Historie (Beispiel 1929), so müsste man eine deflatorische Auflösung erwarten.

Wir zeigen den Chart nochmals, um die Episode der 1970er Jahre herauszugreifen (roter Kreis folgender Chart).



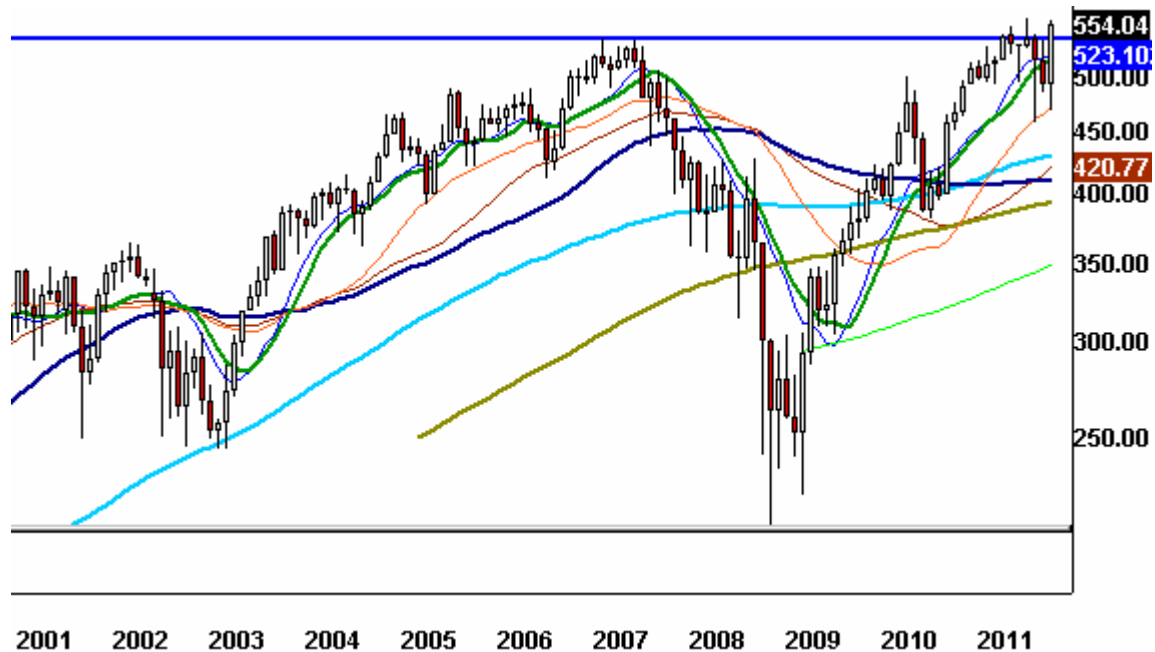
Damals befand sich die Einkommensungleichheit - trotz hoher Inflationsraten! - auf Niedrigniveau. Der Grund war, dass die damals noch starken Gewerkschaften hohe Lohnsteigerungen durchsetzen konnten. Von einer solchen Situation sind wir derzeit weit entfernt. Die Einkommensungleichheit nahm zwischen 1982 und 1987 massiv zu. Der Grund dafür waren die Steuererleichterungen für die Wohlhabenden („Reaganomics“; Senkung des Spitzensteuersatzes von 70 auf 33 Prozent) sowie die damit verbundenen Aktienmarktgewinne.

Fazit: Die Einkommensungleichheit befindet sich auf einem historisch hohen Niveau. Sie dürfte so lange als Motor der Protestbewegungen fungieren, bis sich ein geringeres Niveau eingestellt hat. Ein inflationärer Prozess würde zu einer Ausweitung der Einkommensschere führen, wenn das Wachstum der Reallöhne - bei steigenden Aktienmärkten - zurückbleiben würde. Aus historischer Sicht wird die Annäherung an die Einkommensgleichheit durch einen **deflationären Prozess** hergestellt (1929).

-----

Phantasie anregend wirkt der der Monatschart des US-Einzelhandelsindex. Vier Handelstage vor dem Monatsultimo befindet sich dieser Index auf einem neuen Allzeithoch auf Monatsbasis.

### US-Einzelhandelsindex Monatschart



Bliebe es bei diesem Wert, so würde die Chartformation um einiges mehr hergeben (einen Anstieg auf etwa 850 Punkte). Dieser Index markierte im Jahr 2007 bereits im Februar sein Jahreshoch und wies frühzeitig auf die im Dezember 2007 begonnene US-Rezession hin. Es passt nach wie vor nicht zusammen, dass das ECRI für die USA die Rezession ausgerufen hat, während der US-Einzelhandelsindex auf Allzeithochniveau notiert.

-----

Gestern „explodierte“ der Markt für US-Hochzinsanleihen geradezu nach oben (nächster Chart).

### US-High Yield Bonds Tageschart



Das geht selbst über das hinaus, was die Aktienmärkte zu bieten haben. Das Hochzinsanleihen innewohnende Risiko wird zunehmend ignoriert, es geht jetzt ausschließlich um Performance. Wir hatten die Performance-Angst der Fondsmanager beschrieben.

-----  
Zu den Märkten.

927 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 803 Mio., das Abwärtsvolumen 116 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 87% vom Gesamtvolumen. 83 neue Hochs standen 2 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.914 Punkten um 105 Zähler höher (+0,9%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.254 Punkten um 16 Zähler höher (+1,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.699 Punkten um 62 Punkte (+2,3%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 3,4%.

Der Transport-Index endete bei 4.902 Punkten (+1,8%).

Größte Gewinner: Goldminen, Öl-Service, Hausbau; Größte Verlierer: Versorger

Der T-Bond Future endete bei 138,03 Punkten (138,16).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,34 Punkten (76,50).

Crude Öl notiert bei 91,79 (87,53) und US-Erdgas bei 3,59 Dollar (3,65).

Der Goldpreis notiert bei 1.658 Dollar/Unze (1.643). Gold in Euro liegt bei 1.189.

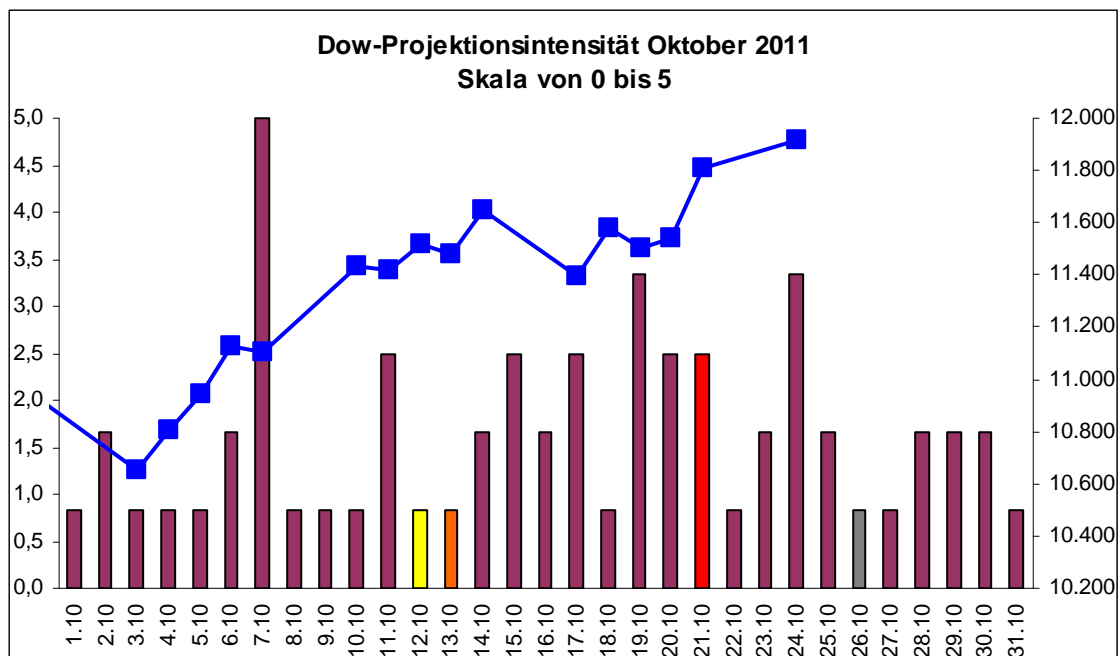
Silber befindet sich bei 31,77 Dollar (31,36).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 4,0% auf 538 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 193 Punkten. Newmont Mining gewann 119 Cent und endete bei 63,82 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 6,6% auf 29,26 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 28,45 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,96. Die Equity-PCR endete bei 0,52. Die OEX-PCR endete bei 2,52. Der ISEE schloss mit 107.

-----

Zeitprojektionsstage: 07.10., 19.10., 24.10.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

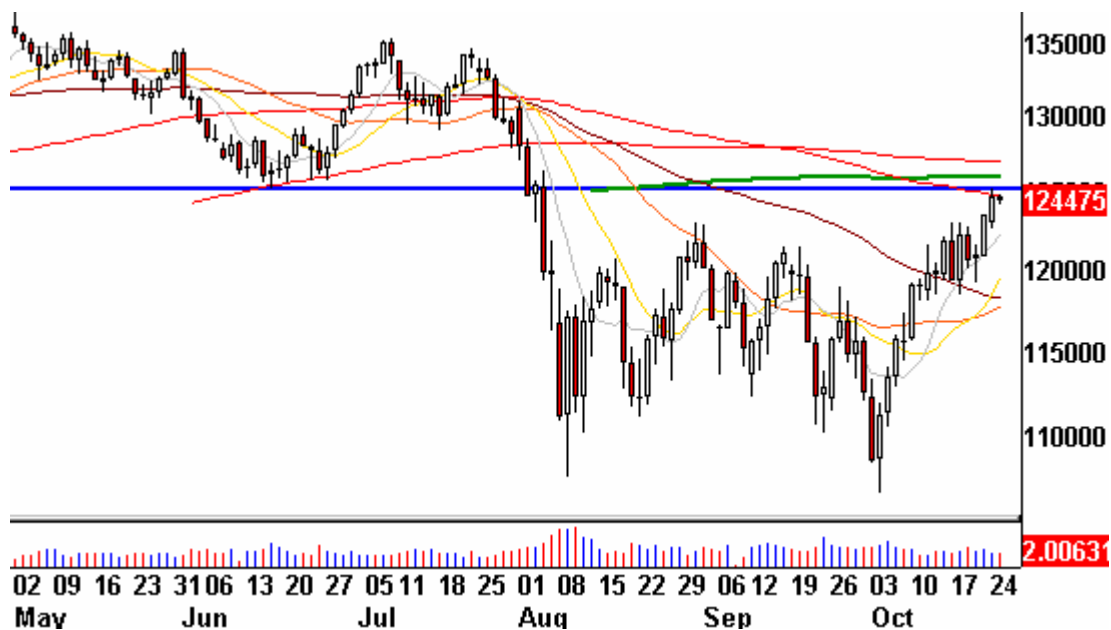
Das NYSE-Handelsvolumen blieb gering, das Aufwärtsvolumen lag stabil bei 87%. Der Nasdaq 100 dürfte der erste große US-Index sein, der ein neues Jahreshoch markiert. Es fehlen nicht einmal mehr 2 Prozent.

### Nasdaq 100 Tageschart



Die von uns genannten wichtigen Marken sind gestern nahezu erreicht worden. Der 1-Jahres-GD (grün) im S&P 500-Future verläuft bei 1.261 Punkten, es fehlen demnach noch 15 Punkte.

### S&P 500 Future Tageschart



Für den Dow Jones Index ist die 12.000-Punkte-Marke relevant, im DAX muss auf die Marke von 6.062 Punkten geachtet werden (4-Jahres-GD; blaue Linie folgender Chart).

### DAX Tageschart



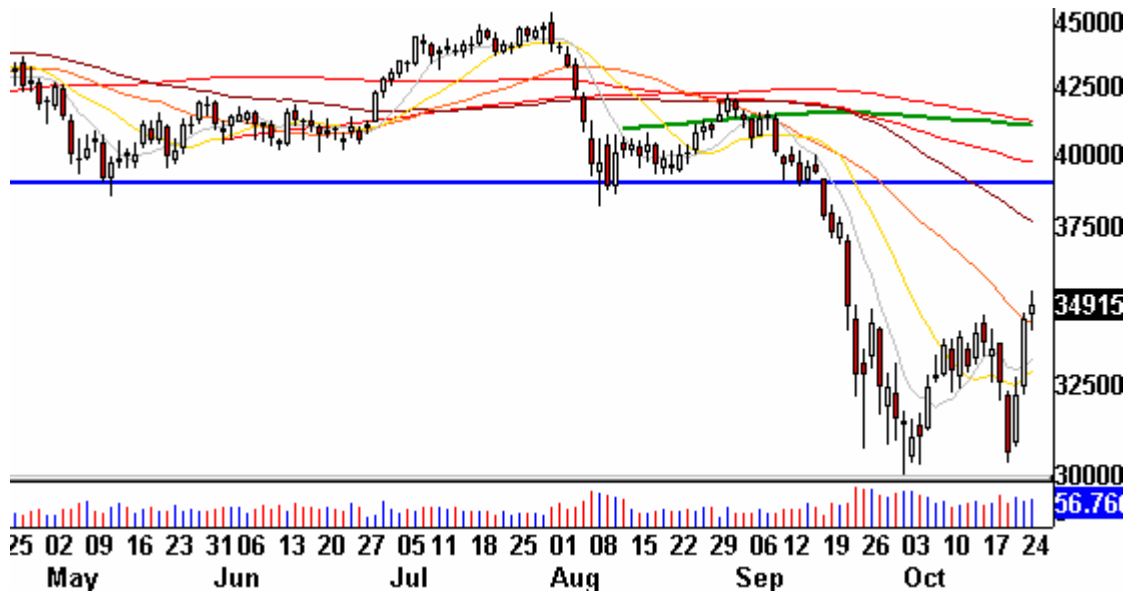
Aus Intermarketsicht sollte der Euro/Dollar auf die weitere Entwicklung der Aktienmärkte geben. Die Marke von 1,40 fungiert als massiver Widerstand. Schafft das Währungspaar den Sprung darüber, so würden auch die Aktienmärkte ihre Widerstände überwinden können.

Wir erachten die genannten Widerstände für bedeutend genug, um ihnen die Trennlinie zwischen Bullen- und Bärenmarkt zukommen zu lassen. Die Bären dürften hier über die letzte Möglichkeit auf Sicht einiger Wochen verfügen, nochmals eine Abwärtsbewegung zu starten.

Positiv war heute Nacht die Entwicklung des Shanghai Composite Index. Es fällt auf, dass der chinesische Leitindex den Verlauf von Kupfer zu kopieren beginnt.

Kupfer zeigt eine W-Formation. Solche Formationen haben weiteres Aufwärtspotential (nächster Chart).

### Kupfer Tageschart



Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte. Wir erkennen aber an, dass sich in Kürze der Zwang zu einer Veränderung der Einschätzung auf bullish ergeben kann. Die Wahrscheinlichkeit erscheint durchaus hoch, dass die genannten Widerstände überwunden werden können.

-----

### Absacker

Mark Hulbert über die „Dogs of the Dow“.

<http://tinyurl.com/6a5utzd>

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.