

ANALYSE



# Sieben Thesen für 2018

## Ausblick des DZ BANK Research

Stefan Bielmeier, Chefvolkswirt, Leiter Resarch & Volkswirtschaft  
Christian Kahler, Chefstrategie Aktien

28. November 2017



Zinsen



Euro-Dollar

Stand der Analyse:  
24.11.2017

# Rechtliche Hinweise

Diese Research-Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine kundenindividuelle Empfehlung oder Anlageberatung dar. Einschätzungen und Prognosen können aufgrund sich im Zeitablauf verändernder Rahmenbedingungen möglicherweise nicht erreicht werden. Aussagen zu früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen zu Währungen / Devisen, Währungsräumen, Waren, Rohstoffen, Finanzinstrumenten, Finanzindizes oder Dienstleistungen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Eine Entscheidung bezüglich einer Investition sollte nicht allein auf der Grundlage dieser Publikation erfolgen.

Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen 'brutto' angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann. Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

Bitte beachten Sie das Datum dieser Publikation, es kann vom aktuellen Datum wesentlich abweichen. Informieren Sie sich über die seitdem eingetretenen aktuellen Entwicklungen. Fragen Sie Ihren Berater!

Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfahren, zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Statistiken über Anlageempfehlungen können kostenfrei unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden.

Bitte beachten Sie auch den **Disclaimer** auf dem letzten Chart dieses Dokuments.

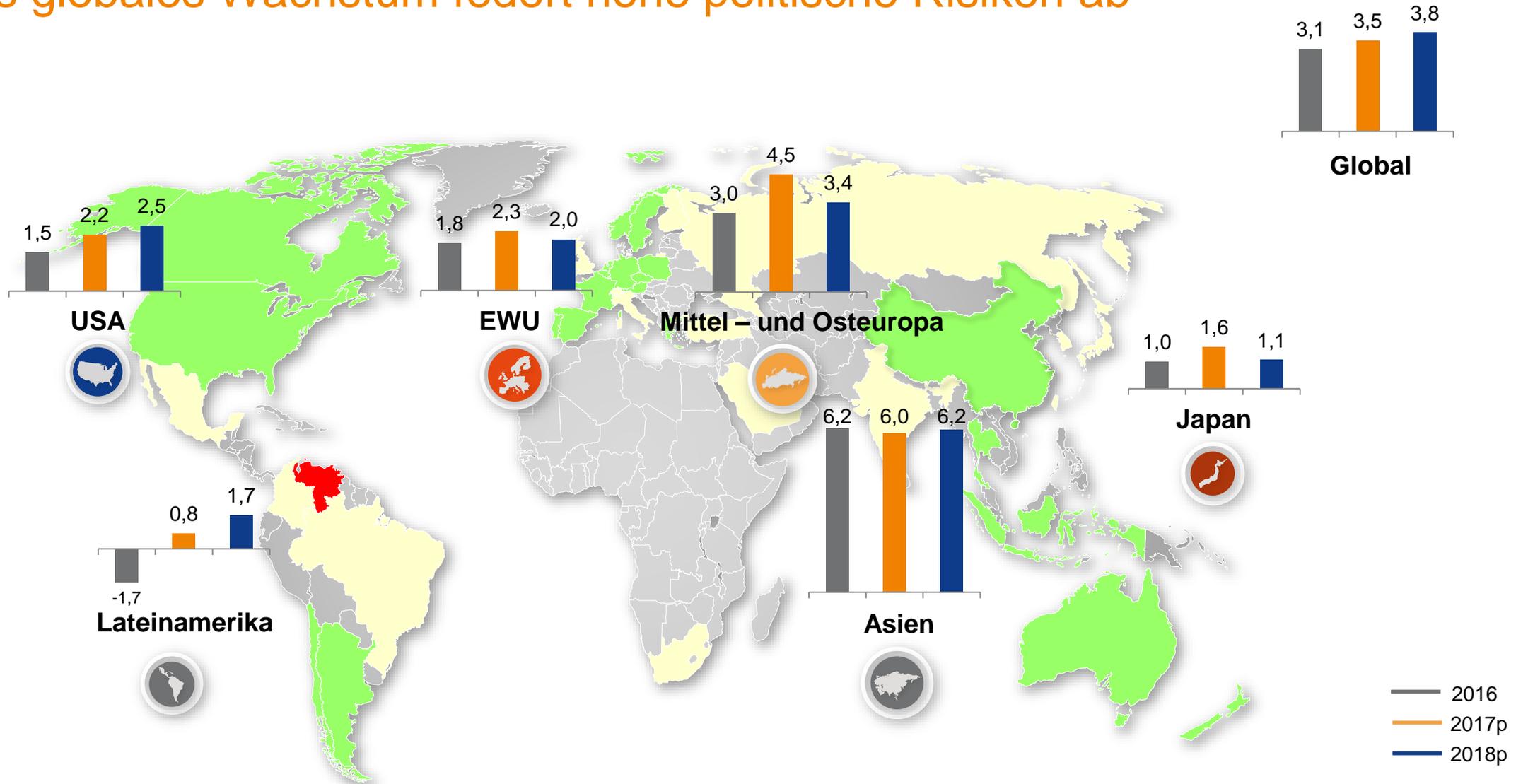


# Sieben Thesen für 2018

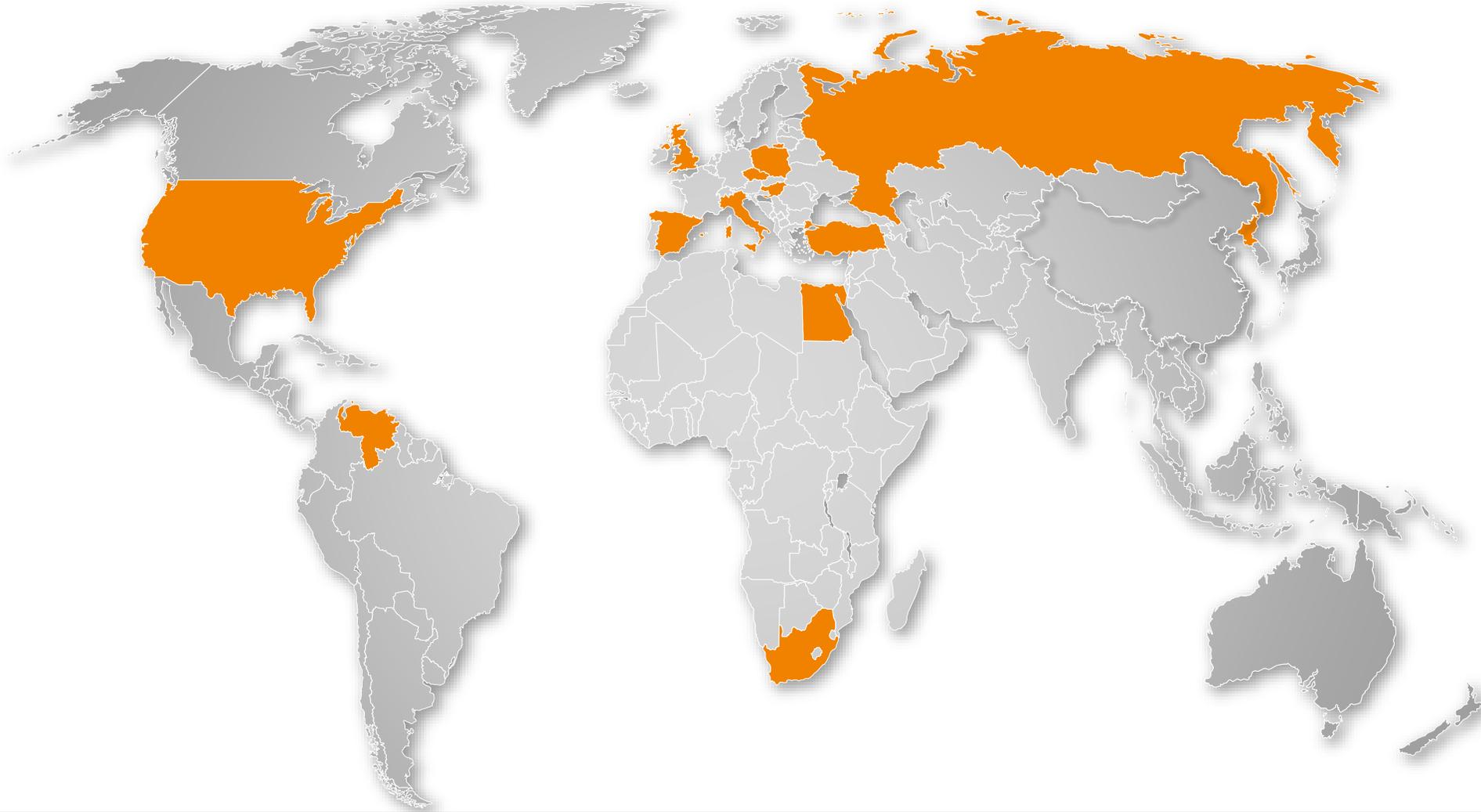
Ausblick des DZ BANK Research

1. Robustes globales Wachstum federt hohe politische Risiken ab
2. Die deutsche Wirtschaft läuft auf Hochtouren – überhitzt aber nicht
3. Der Euroraum sucht Zusammenhalt – krankt aber an unterschiedlicher Reformbereitschaft
4. Keine einvernehmliche Trennung: Der Brexit scheitert oder wird sehr hart
5. Eine echte Straffung der Geldpolitik bleibt aus
6. Aktienmärkte bleiben im Aufwind - DAX steigt auf 14.000 Punkte
7. Gefahrenzeichen für das Ende des Aktienmarktaufschwungs mehren sich

# Robustes globales Wachstum federt hohe politische Risiken ab

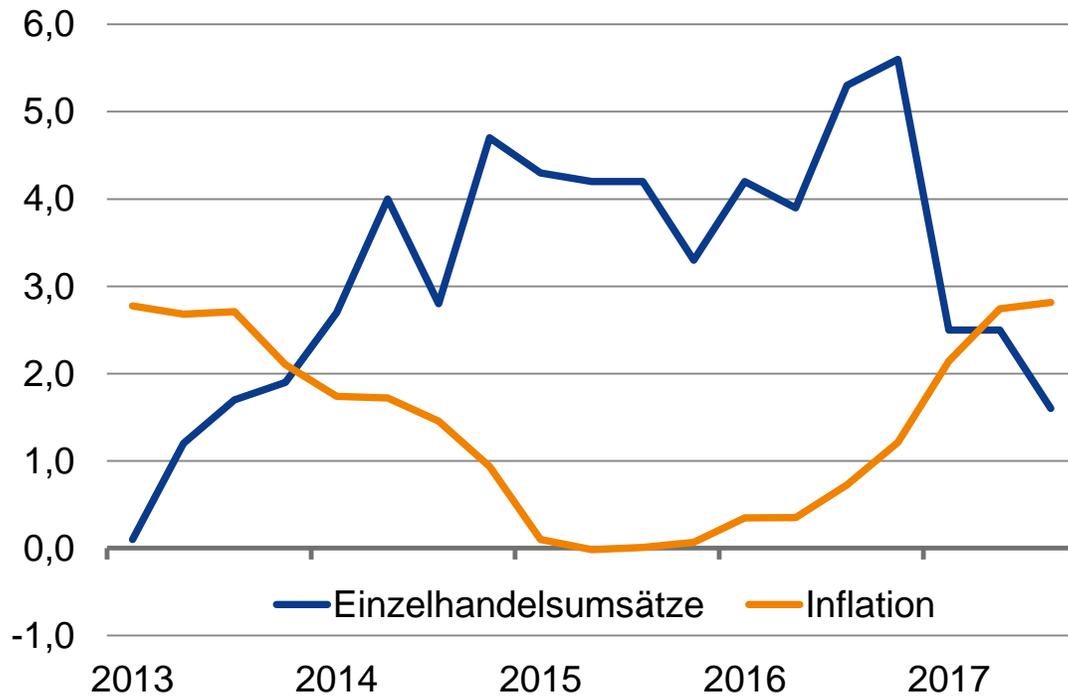


# Risiken bedrohen die Märkte - bleiben aber unkalkulierbar



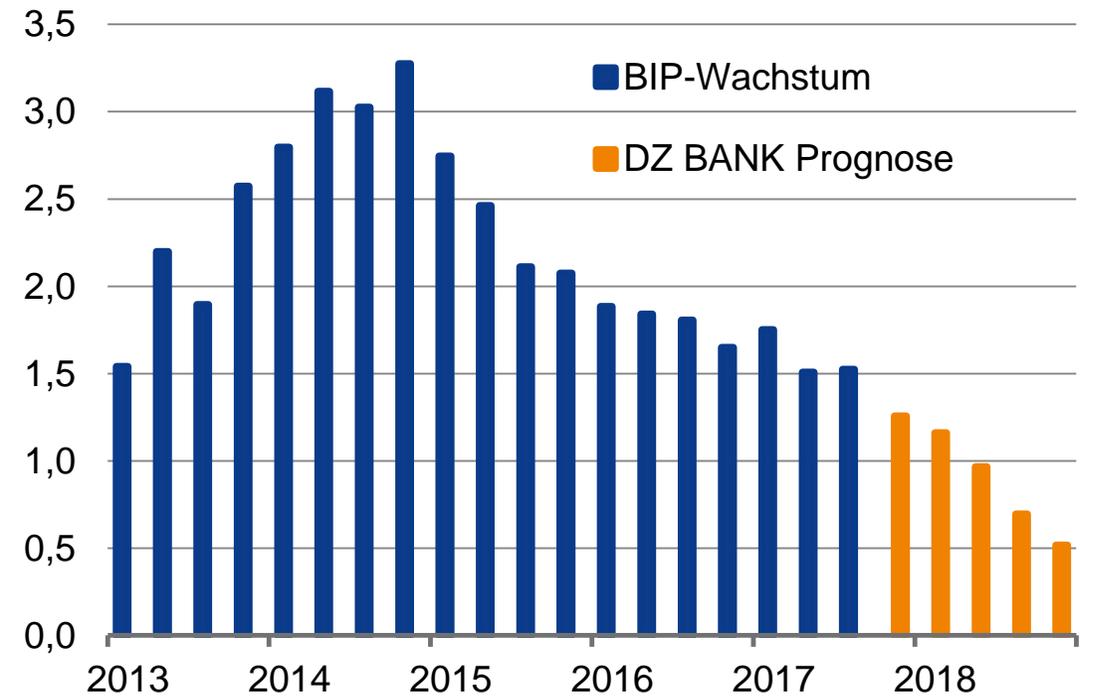
# Der Brexit scheitert oder wird sehr hart

Anstieg der Inflation hat Konsumbereitschaft deutlich gedämpft



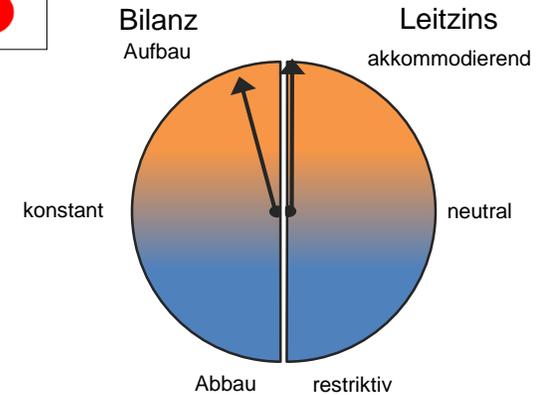
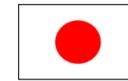
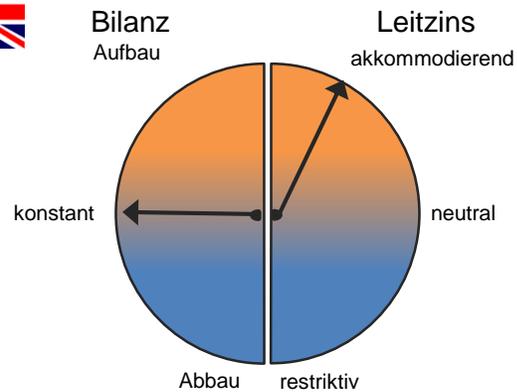
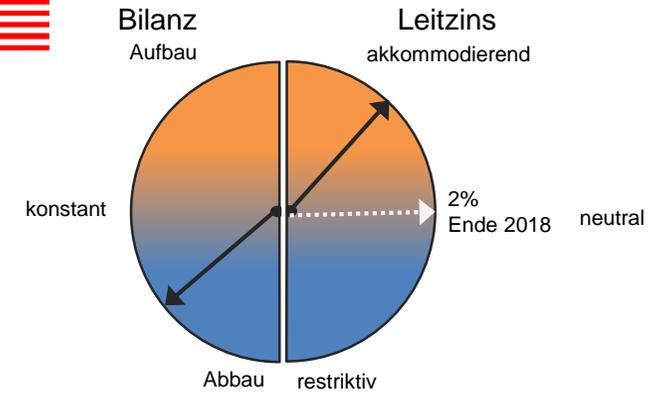
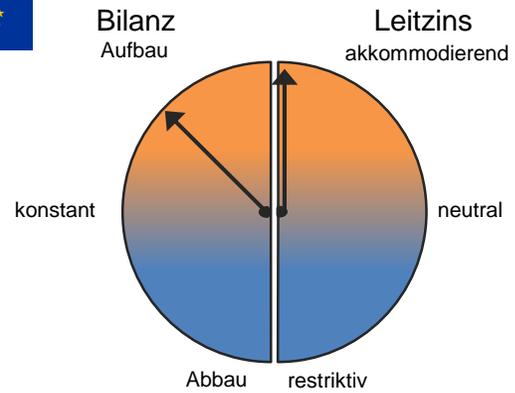
Quartalswerte in % ggü. Vorjahr

Konjunkturelle Belastungen nehmen zu, je näher der Austrittstermin rückt - deutliche Einschnitte bei Investitionen erwartet



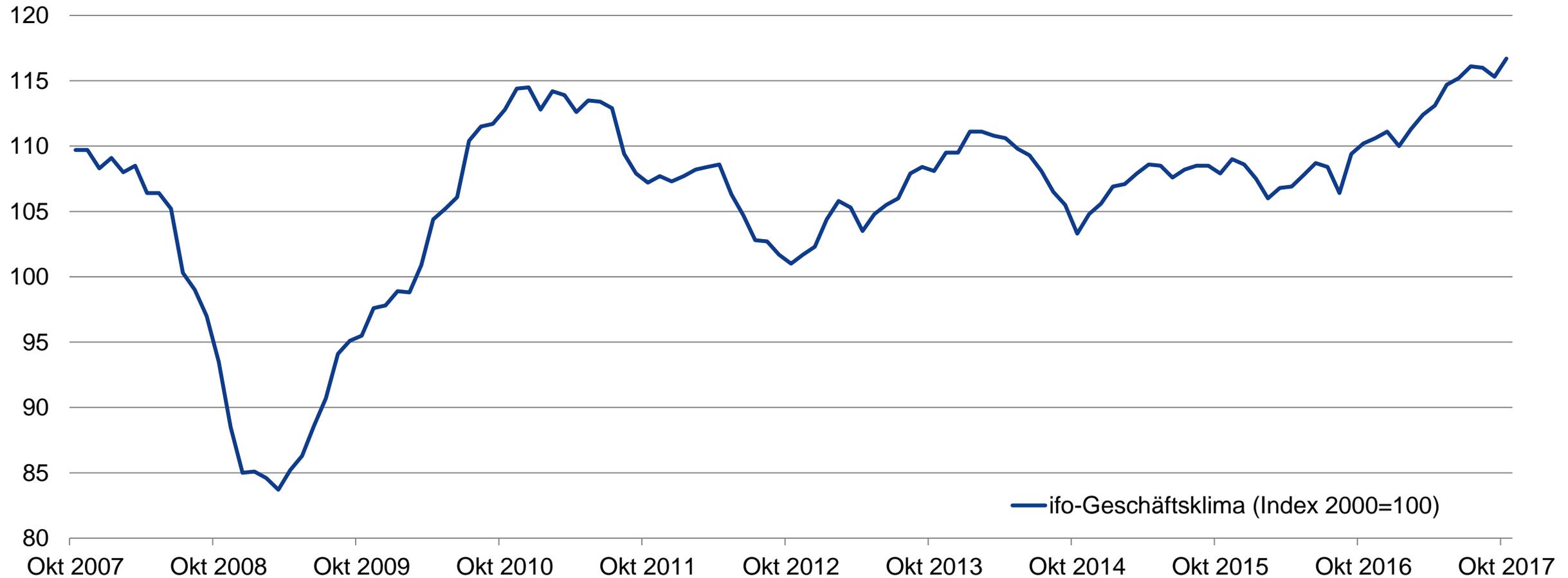
Quartalswerte in % ggü. Vorjahr

# Eine echte Straffung der Geldpolitik bleibt aus



# Deutschland braucht ein neues politisches Konzept

Konjunkturelle Rahmenbedingungen sind aber sehr gut



# Sind die Aktienmärkte noch niedrig bewertet?

	<b>KGV</b> 2017 / 18e / 19e	<b>Ertragswachstum</b> 2017 / 18e / 19e	<b>Dividendenrendite</b> 2017 / 18e / 19e
Euro Stoxx 50	16,3 / 14,9 / 13,6	12,4% / 9,3% / 9,3%	3,3% / 3,5% / 3,7%
DAX	14,9 / 13,6 / 12,6	12,4% / 9,6% / 7,9%	2,8% / 3% / 3,2%
S&P 500	19,7 / 17,8 / 16,2	10,1% / 10,9% / 10%	1,9% / 2% / 2,2%
Topix	16,8 / 15,4 / 14,3	14,7% / 9,4% / 7,8%	1,8% / 2% / 2,1%

Quelle: FactSet Konsens

**Die Bewertung wird sich mit Blick auf 2018/19 c.p. deutlich vergünstigen.**

# Was spricht 2018 für Aktien?

Weltwirtschaftswachstum zieht 2018 an  
Industriestaaten ziehen nach, Synchronität nimmt zu

Hoher Offenheitsgrad der DAX- und Euro Stoxx 50-Unternehmen  
3/4 der DAX-Umsätze werden im Exportgeschäft erzielt

Starke Bilanzen  
Ermöglichen „Aktionäerspflge“: Dividenden & Aktienrückkäufe

Eine echte Straffung der Geldpolitik erfolgt nicht  
Entwöhnungskur beginnt jedoch: Fed schrumpft Bilanzsumme, EZB drosselt Anleihenkäufe

Renditen bleiben äußerst niedrig  
DZ Prognose Bundrenditen +12M 0,75% und < 2% bis 2021

# Aktienmärkte 2018 mit Potenzial

Beginnende Entwöhnungskur der Notenbanken verhindert stärkeren Anstieg



Dank starker Konjunktur, positiver Gewinndynamik und expansiver Geldpolitik steigt der DAX bis zum Jahresende 2018 auf 14.000 Punkte.

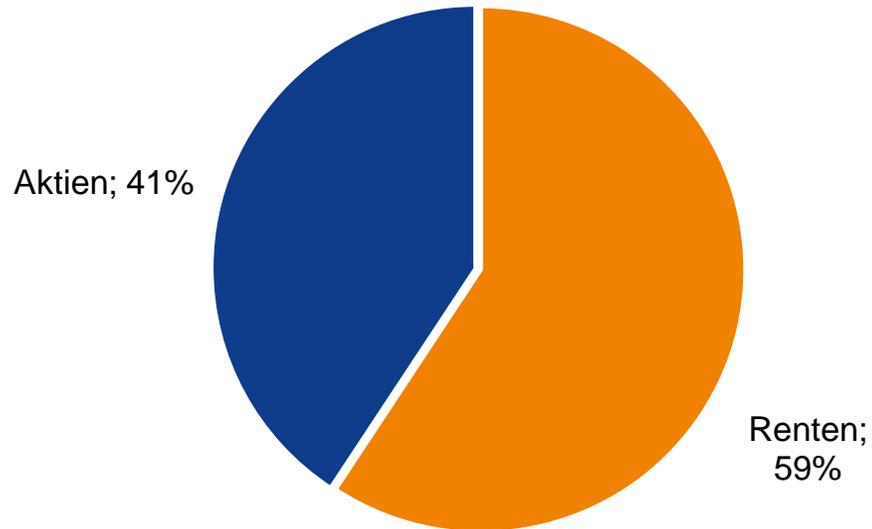


Die Unternehmensgewinne sollten dank hervorragend laufender Weltkonjunktur um bis zu 10% steigen - somit kann der Euro Stoxx 50 2018 auf 4.000 Punkte steigen, ohne teurer zu werden.

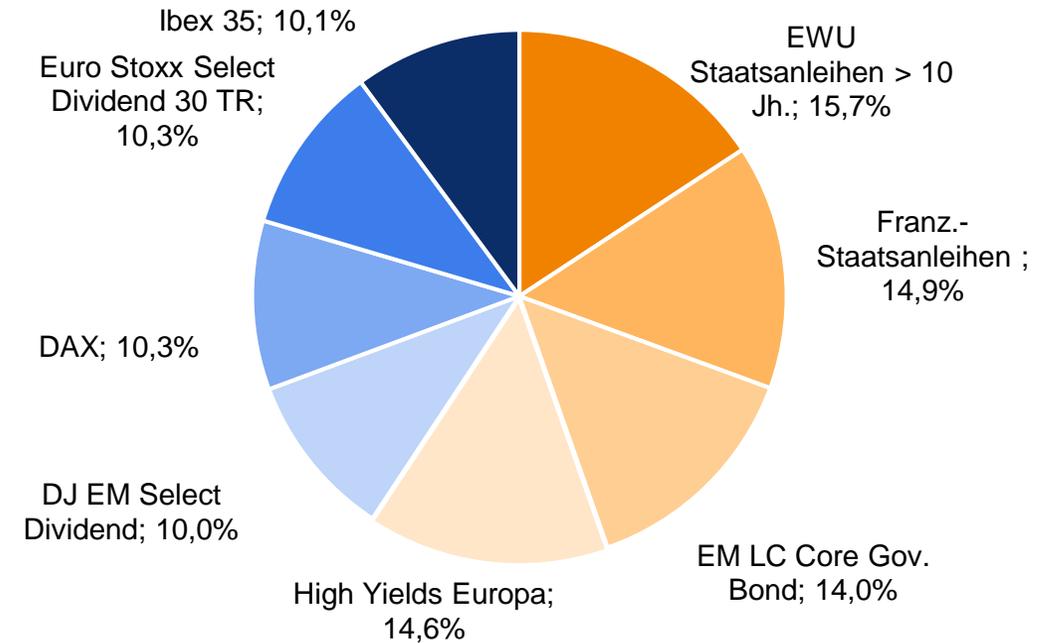
# Asset Allocation: Selektion & Geduld bleiben Trumpf

DZ BANK Research Musterdepot\*

Allokation nach Kategorien



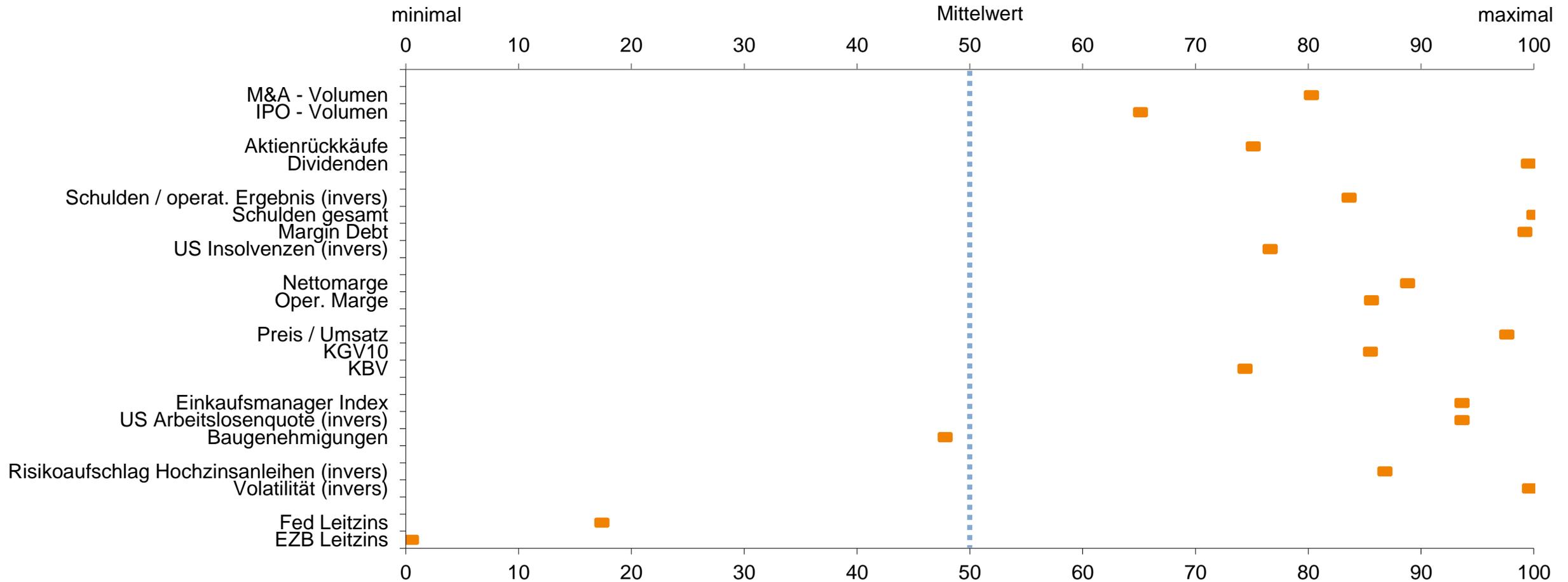
Aktuelle Zusammensetzung



\* DZ BANK Depot des Research, Kursentwicklung +6,2% seit Jahresbeginn 2017, +8,5% p.a. seit Auflage Juni 2011

# Gefahrenzeichen für das Ende des Aktienmarktaufschwungs mehren sich

Viele Indikatoren nahe Überhitzung – doch niedrige Zinsen verhindern Korrektur



Quelle: Bloomberg, Datasream, DZ BANK Research

# Disclaimer

1. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Es ist daher grundsätzlich nicht für Privatkunden geeignet, es sei denn, es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet. Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Verteilung an die vorgenannten Adressaten in Deutschland genehmigt. Ist dieses Dokument in Absatz 1.1 der Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Finanzanalyse‘ bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:  
In die Republik Singapur darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. In die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) dürfen diese Dokumente über Eigenkapitalinstrumente (equity instruments) ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚major U.S. institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Dokumente über Fremdkapitalinstrumente (debt instruments) dürfen in keinem Fall in die USA verbracht werden. Dieses Dokument darf in allen Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.
2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

## Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden. Seitens Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

# Impressum

**Herausgeber:**

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,  
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

**Telefon:** +49 69 7447 - 01

**Telefax:** + 49 69 7447 - 1685

**Homepage:** [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Hans-Bernd Wolberg (stv. Vorsitzender), Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth, Thomas Ullrich, Stefan Zeidler

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Helmut Gottschalk

**Generalbevollmächtigter:** Uwe Fröhlich

**Sitz der Gesellschaft:** Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

**Aufsicht:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

**Sicherungseinrichtungen:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:  
[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)  
[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

**Verantwortlich für den Inhalt:** Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft  
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2017  
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der  
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main