

Republika Federalna Niemiec - silnik i serce Europy

Niemcy to największa gospodarka Europy. Będąc głównym eksporterem Unii Europejskiej, a także jej największym płatnikiem netto, są również najbardziej wpływowym krajem na kontynencie. Niemcy cieszą się też ogromnym zaufaniem i opinią "bezpiecznej przystani" dla kapitału inwestycyjnego, co odzwierciedlają jedne z najniższych na świecie rentowności obligacji 10-letnich. Analitycy szacują, że z powodu kryzysu i odpływu środków do stabilnych gospodarek, jaką niewątpliwie jest Republika Federalna Niemiec, krajowi udało się, w latach 2010 - 2014, na malejących rentownościach zaoszczędzić około 40 mld euro. Jak informuje Der Spiegel, rząd ma zamiar wykorzystać stabilną sytuację oraz niski poziom rentowności i wydłużyć średni termin zapadalności obligacji, zwiększając udział długoterminowych papierów dłużnych w ogólnym zadłużeniu kosztem obligacji krótkoterminowych.

Do tej pory, z powodzeniem stosowana polityka ograniczania wydatków pozwoliła utrzymać dług publiczny w ryzach i doczekać ożywienia gospodarczego w dobrej kondycji finansowej - niemiecki rząd przyjął pod koniec lipca ustawę budżetową która zakłada, że 2015 rok będzie pierwszym od ponad 40 lat rokiem bez deficytu. Jak podaje Niemiecka Agencja Prasowa, plan finansowy zakłada osiągnięcie 200 mln euro nadwyżki w 2015 roku, ponad 5 mld euro w roku następnym i niemal 10 mld euro nadwyżki w 2017 roku.

Nadchodzące wybory parlamentarne (22 września) pokażą jakim poparciem cieszy się obecnie stosowana polityka oszczędności. Głównym rywalem Angeli Merkel jest Peer Steinbrück, socjaldemokratyczny wyznawca zwiększania wydatków rządowych i inwestycji publicznych. Choć rządząca obecnie CDU/CSU ma w sondażach sporą przewagę nad socjalistami (SDP) to w grę wchodzi także Wielka Koalicja. To rozwiązanie jest jednak najmniej korzystne, ponieważ w obecnej sytuacji europejskie gospodarki potrzebują zdecydowanych działań, a nie kompromisów.

Silnym wsparciem dla obecnej kanclerz mogłaby być dyskutowana obniżka podatków jeszcze przed wyborami. Przyczyniłaby się także do walki z o wiele poważniejszym problemem, z którym niemiecka gospodarka musi sobie poradzić. Bardzo dobra jakość, uznanie i renoma jaką zdobyły niemieckie produkty, a także taniejące od kilku lat Euro stworzyły z Niemiec jednego z największych na świecie dostawców dóbr na światowe rynki. Wzrost eksportu nie szedł jednak w parze z popytem wewnętrznym. Ogromna przewaga zapotrzebowania na niemieckie towary na świecie nad popytem i możliwościami niemieckich konsumentów doprowadziła gospodarkę kraju do stanu nierównowagi, w którym spadający z różnych przyczyn popyt z zewnątrz nie zostanie wsparty przez konsumpcję wewnętrzną.

Giełda - historyczne szczyty zdobyte

Od ogromnej przeceny w 2008 roku i dna, które przypadło na marzec 2009, główny indeks niemieckiej giełdy wzrósł o niemal 120%, odrabiając tym samym z nawiązką cały spadek wywołany kryzysem finansowym. DAX, bo tak nazywa się ten, zrzeszający 30 największych spółek z parkietu we Frankfurcie indeks, wybił się w maju ponad swoje historyczne szczyty, i choć zanurkował szybko w dół (co jest całkiem normalne w przypadku tak ważnych poziomów), to jednak nadal utrzymuje się powyżej 8000 punktów.



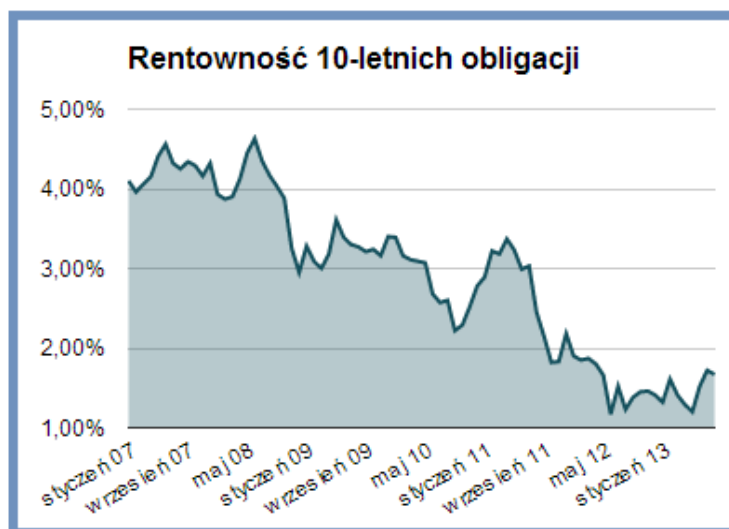
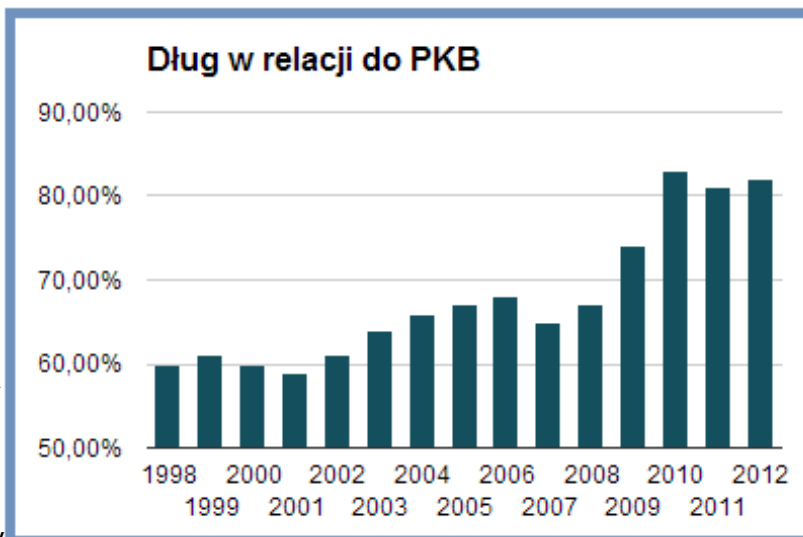
W analogicznym okresie, na siłę indeksu składają się przede wszystkim spółki z branży chemicznej (12-procentowy udział w indeksie) - jak BASF (+240%) czy Bayer (+140%), oraz takie firmy jak Siemens (+114%), SAP (+128%) czy Allianz (+125%), również charakteryzujące się dużym udziałem w indeksie. Z drugiej strony, wskaźnikowi ciężą spółki energetyczne - E.ON (-40%) i RWE (-55%). Obydwa przedsiębiorstwa od trzech lat notują coraz gorsze wyniki, przez co zmuszane są do ograniczania kosztów i sprzedaży aktywów. Na notowania RWE w ostatnim czasie silny wpływ mają spekulacje nt. obniżenia dywidendy.

Przebicie strefy w której znalazły się dwa poprzednie, historyczne szczyty świadczy o sile indeksu, by ją jednak ostatecznie potwierdzić, DAX musi utrzymać się powyżej 8000 punktów. Wszystko jednak wskazuje że ta sztuka się uda. Zarówno z gospodarki niemieckiej, jak i europejskiej płyną sygnały wskazujące na, choć powolne, to jednak ożywienie. Jednym z beneficjentów tego stanu okazać się może branża motoryzacyjna. Od wybuchu kryzysu popyt na nowe samochody spadał każdego roku, teraz dopiero pojawiły się oznaki poprawiającej sytuacji. Może to oznaczać, że odwlekana od kilku lat decyzja o kupnie nowego samochodu może zostać wreszcie podjęta, a takie firmy jak Volkswagen, Mercedes czy BMW notować będą coraz lepsze wyniki finansowe.

Zagrożeniami dla światowych giełd, jakie widać na horyzoncie pozostaje temat ograniczania skupu aktywów przez FED (coraz częściej słychać jednak głosy że nie wpłynie to tak silnie na rynki akcji, w przeciwieństwie do rynku obligacji rządowych, które dynamicznie reagują na wszelkie komentarze na ten temat), oraz sytuacja gospodarcza Chin. Tę drugą jednak trudno ocenić obiektywnie i wiarygodnie, jedyne czym mogą zadowolić się analitycy to korygowane, oficjalne dane.

Dług publiczny - wysoko, ale stabilnie

Choć dług Niemiec w relacji do PKB wynosi aż 80% (w Polsce to niewiele ponad 55%), to jest to wielkość charakterystyczna dla rozwiniętych gospodarek. Wskaźnik zadłużenia wzrósł, co zrozumiale, wraz z wybuchem kryzysu, jednak przez ostatnie 3 lata utrzymywał się na stabilnym poziomie. Według agencji Fitch, Niemcy w 2010 roku osiągnęły maksymalny poziom długu i nie powinny przekroczyć go w najbliższych latach.



Rosnące od 2007 roku zaufanie do niemieckiej gospodarki odzwierciedla rentowność obligacji 10-letnich. Koszt obsługi długu malał dość stabilnie do połowy 2012 roku, osiągając rekordowe 1,1% w styczniu ubiegłego roku, i od tego czasu oscyluje w okolicach 1,5%. W ciągu ostatnich trzech miesięcy rentowność wzrosła dość gwałtownie z 1,2% do 1,9% w chwili obecnej, co spowodowały w największej mierze obawy o program skupu aktywów przez FED. Kluczowym miesiącem w tym

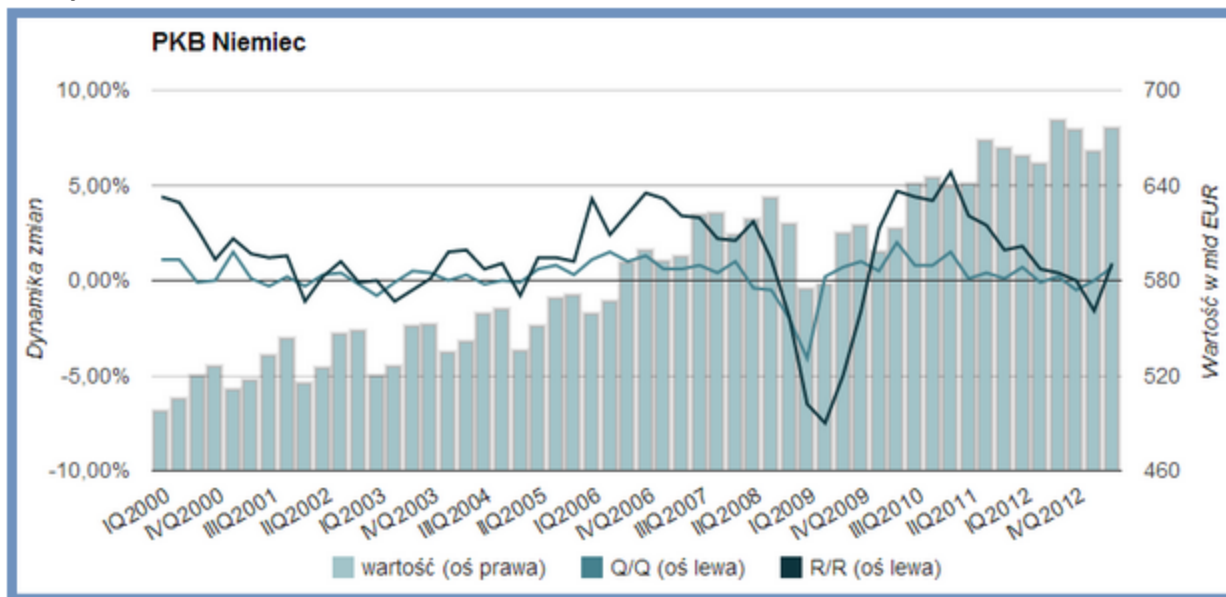
przypadku jest wrzesień, wtedy ma zostać podjęta decyzja o ograniczaniu QE. Do tego czasu rynek długu powinien zachowywać się mniej stabilnie niż zwykle.

Niska wycena ryzyka inwestycji w niemieckie papiery dłużne poparta jest pozytywnymi ocenami, publikowanymi przez 3 największe agencje ratingowe. Moody's, Standard and Poors oraz Fitch utrzymują najwyższą możliwą ocenę, potrójne A.

PKB - gospodarka gotowa do startu

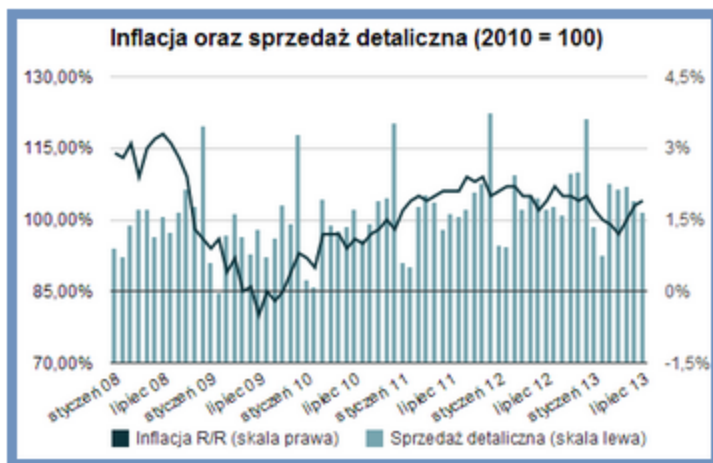
Z analizy wartości PKB dla poszczególnych kwartałów wynika, że pierwsze dwa z nich są zwykle o kilka procent słabsze od kolejnych dwóch. Choć kryzys finansowy miał ogromny

wpływ na dynamikę zmian PKB, to nie zaburzył tej tendencji. Nadchodzące wyniki, za trzeci kwartał, powinny w takim razie okazać się lepsze zarówno w odniesieniu do poprzedniego okresu, jak i analogicznego okresu w roku poprzednim. Potwierdzają to lepsze od prognoz odczyty PKB za drugi kwartał. Z sierpniowych danych wynika, że niemiecka gospodarka wzrosła po raz pierwszy od 6 miesięcy. Pozytywnie zaskoczyły również Włochy, Francja, oraz cała Strefa Euro, a więc rzeczywiście możemy być świadkami początków wychodzenia Europy z recesji.



To dla Niemiec bardzo dobra informacja. Eksport stanowi ponad połowę niemieckiego PKB, a około 70% dóbr eksportowych trafia do europejskich krajów. Poza Europą, największymi importerami niemieckich towarów pozostają Stany Zjednoczone (7,9%) i Chiny (6,1%). Mimo to, Bundesbank (centralny bank Niemiec) ściał prognozy wzrostu PKB w 2013 roku z 0,4% do 0,3%, oraz z 1,9% do 1,5% w roku następnym.

Inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa

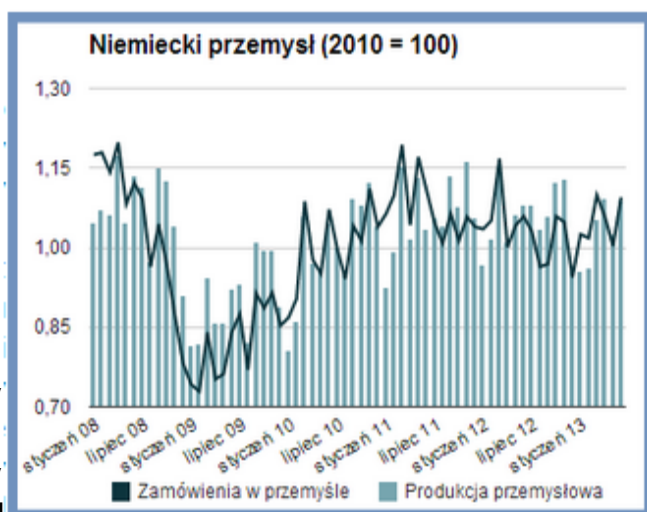


Ceny w lipcu 2013 były wyższe o 1,9% niż w lipcu 2012. Na ich skok w ostatnich miesiącach składały się przede wszystkim drożejące produkty spożywcze (+5,7% r/r), takie jak masło, oleje, warzywa, nabiał. Rolnicy zgodnie przyznają, że na wzrost cen żywności wpływ miały głównie przedłużająca się zima i powódzie w okresie wiosennym. Drożała również energia i wyroby tytoniowe, potaniała za to elektronika.

Mimo wszystko, 2-procentowy wzrost jest jak najbardziej bezpieczny i, według EBC, nie zagraża stabilności cen.

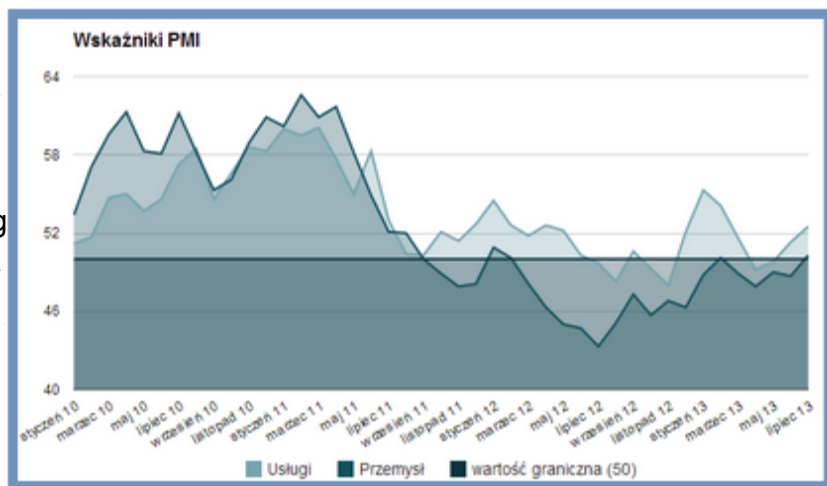
Nie zachwyca jednak poziom sprzedaży detalicznej, popyt wewnętrzny to nadal nie jest mocna strona niemieckiej gospodarki. Głośne lansowanie przez Angelę Merkel “zaciskanie pasa” w Europie przemówiło do rozsądku jedynie samym Niemcom, czego efektem jest słabość wewnętrznej konsumpcji. Sytuacja jest o tyle niebezpieczna dla gospodarki, ponieważ popyt wewnętrzny jest dla każdego eksportera “silnikiem zapasowym”, który powinien pociągnąć gospodarkę w przypadku wystąpienia spowolnienia na świecie. Niemcy otrzymały niedawno sugestie Międzynarodowego Funduszu Walutowego nt. podniesienia płac realnych poprzez obniżenie podatków. Wolfgang Schaueble, niemiecki minister finansów rozumie wagę problemu i popiera takie rozwiązanie. Wzrost popytu wewnętrznego uniezależniłby kraj od eksportu i uchronił przed niektórymi konsekwencjami kolejnych recesji, tak jak dzieje się to obecnie w Polsce.

Ożywienie widać za to w przemyśle, wizytówce niemieckiej gospodarki. Wiodącymi gałęziami niemieckiego przemysłu są: przemysł samochodowy (Volkswagen, BMW, Daimler), chemiczny (BASF, K+S, Bayer), energetyczny (E.ON, RWE), odzieżowy (Adidas) oraz elektromaszynowy i rafineryjny. W czerwcu wzrosła zarówno wielkość zamówień, jak i produkcja przemysłowa. Analitycy prognozują że to właśnie czerwiec będzie przełomowy dla tego sektora. Niemieccy przedsiębiorcy, co pokazują wskaźniki PMI (poniżej), są coraz pewniejsi jeśli chodzi o przyszłość, coraz większe fundusze przeznaczają również na inwestycje.



PMI - nastroje coraz lepsze

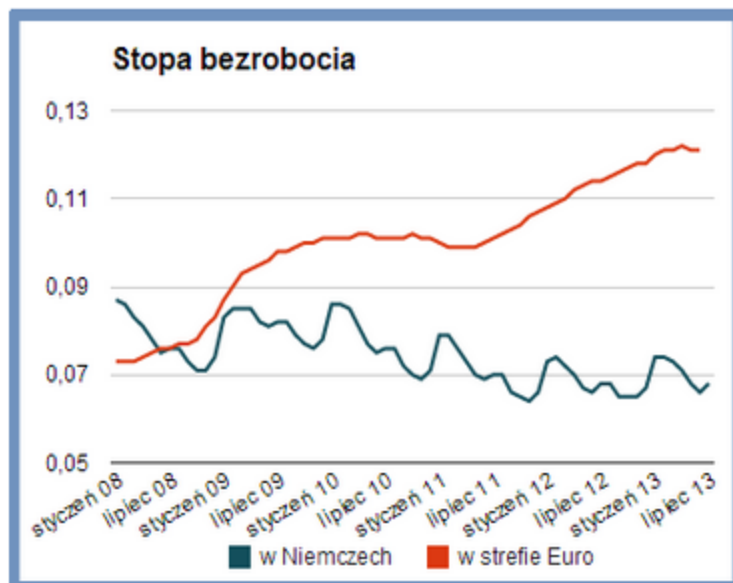
Lipcowe odczyty wskaźników PMI zarówno w przemyśle, jak i usługach, pozytywnie zaskoczyły analityków. PMI dla usług wyniósł 52,5 pkt (prognoza 50,9 pkt), czym umocnił swoją pozycję powyżej prognozy recesji/ożywienia, jakim jest wartość 50. Równie



nie spodziewanie, wartość tą przekroczył PMI dla przemysłu, bo choć analitycy obstawiali 49,3 pkt to ostatecznie wskaźnik był wyższy o 1 punkt.

Nastroje przedsiębiorców lepiej odzwierciedla jednak indeks IFO, publikowany przez monachijski Instytut Badań nad Gospodarką. Wartość wskaźnika rośnie już trzeci miesiąc z rzędu, i choć nie są to dynamiczne zmiany, to mimo wszystko wskazują ożywienie i coraz pozytywniejsze nastawienie niemieckich przedsiębiorców co do przyszłości gospodarczej kraju.

Bezrobocie - edukacja to podstawa



Poziom bezrobocia w Niemczech charakteryzują dość silne wahania sezonowe, w miesiącach zimowych bezrobotnych jest więcej o około 1 punkt procentowy niż w pozostałej części roku. Co jednak bardzo ciekawe, rokrocznie poziom bezrobocia spada, pozostając niewzruszonym na problemy gospodarcze Europy. Odsetek ludzi bez pracy jest niemal dwa razy niższy niż w strefie Euro, absolutnym fenomenem pozostaje jednak bezrobocie wśród ludzi młodych.

Podczas gdy w ogarniętych problemami Hiszpanii i Grecji bezrobocie ludzi w wieku 15 - 24 lata wynosi ponad 50%, we Włoszech, Portugalii i Polsce około 30% a w całej Unii Europejskiej średnio 25%, w Niemczech kształtuje się ono na poziomie 7,5%!

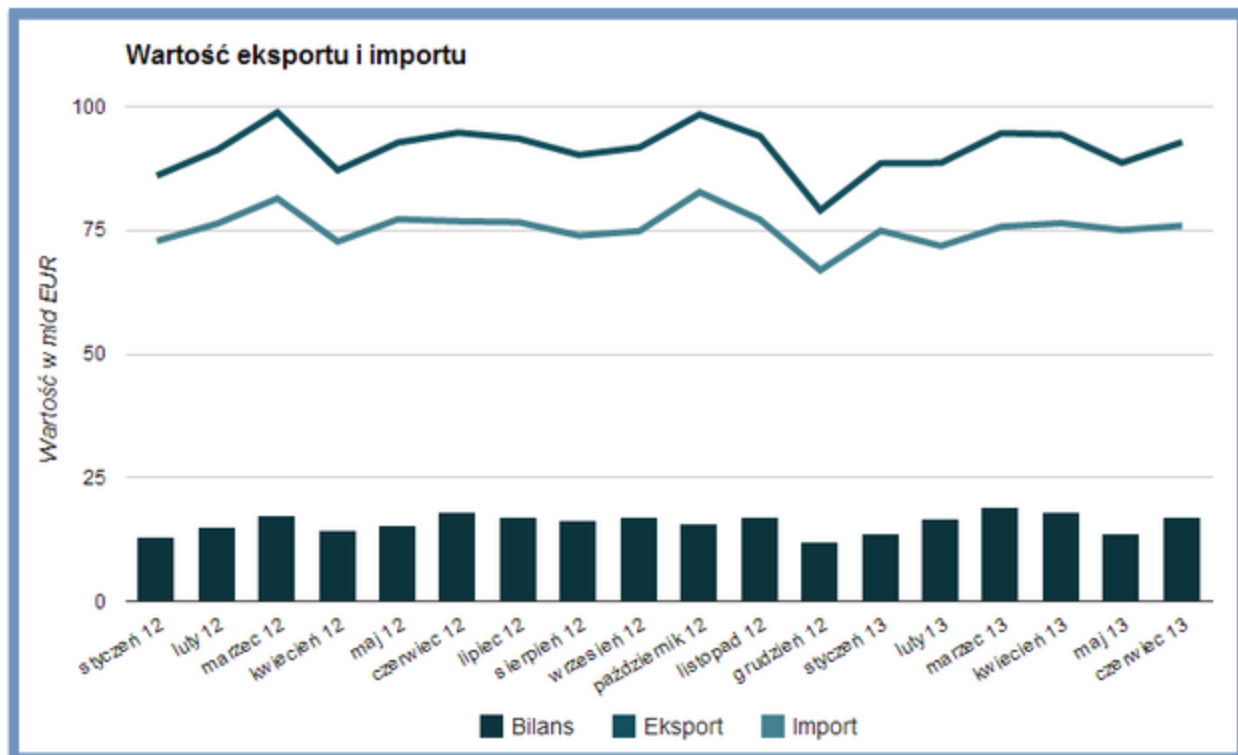
Taki wynik jest niewątpliwie sukcesem niemieckiego, dwutorowego systemu kształcenia zawodowego. Polega on na chodzeniu do szkoły i na praktyki równocześnie, po to by wraz ze zdobywaniem wiedzy teoretycznej stawać się wartościowym kandydatem na rynku pracy, zyskując niezbędne doświadczenie. System ten doceniła Komisja Europejska, przedstawiając go jako sposób na zapobieganie bezrobociu wśród młodzieży.

Bilans handlowy - mistrz Europy w eksporcie

Niemcy od lat znajdują się w pierwszej trójce największych światowych eksporterów, wymieniając się miejscami z USA i Chinami. Odpowiadają za ponad połowę wymiany handlowej całej Unii Europejskiej, pozostając głównym europejskim partnerem Stanów Zjednoczonych. W 2012 roku największa wartość towarów trafiła do Francji (9,5%), USA (7,9%) oraz Wielkiej Brytanii (6,6%). Do Chin trafiło niewiele ponad 6,1% a do Polski około 3,8%. Łącznie, europejskie kraje importowały niemal 70%, a sami tylko członkowie Unii Europejskiej niecałe 60% wszystkich produkowanych w Niemczech towarów.. Do najważniejszych z nich należą: samochody,

różnego rodzaju maszyny przemysłowe, produkty chemiczne i farmaceutyczne oraz elektronika. Jeśli chodzi o import, Niemcy zaopatrują się głównie w towary z Holandii, Chin i Francji. Najważniejsze produkty jakie importują to: maszyny przemysłowe, oprogramowanie i sprzęt komputerowy, ropa i gaz, metale przemysłowe oraz produkty spożywcze.

Najważniejszym partnerem handlowym Niemiec pozostaje Unia Europejska, w 2012 roku odpowiadała za 60% eksportu i 55% importu niemieckiej gospodarki.



Utrzymująca się od lat nadwyżka eksportu nad importem uzależniła Niemcy od sytuacji gospodarczej na świecie. Zmienne wartości bilansu handlowego wynikają głównie ze zmian wielkości eksportu i wahań, którym podlega. W warunkach kryzysu i recesji nie jest to komfortowa sytuacja dla kraju którego gospodarka w dużej mierze opiera się o eksport, wszelkie sygnały płynące ze światowych rynków wskazują jednak na ożywienie. Może to oznaczać wzrost nadwyżki handlowej najbliższych kwartałach i latach, a korzystną sytuację Niemcy powinni wykorzystać, by wzmocnić popyt wewnętrzny i tym samym, uodpornić się na nieuniknione, przyszłe problemy gospodarcze świata.

Zobacz również ostatnie raporty z:

W opracowaniu wykorzystano materiały pochodzące z następujących źródeł:

- <http://www.bloomberg.com/>
- <https://www.destatis.de/>
- <http://www.fitchratings.com/>
- <http://www.cesifo-group.de/>
- <http://www.dpa.de/>
- <http://www.welt.de/>
- <http://www.spiegel.de/>
- <http://stooq.pl/>
- <http://www.tvncnbc.pl/>
- <http://forsal.pl/>

Wykresy zostały sporządzone na podstawie danych zaczerpniętych z:

- <https://www.destatis.de/>
- <http://www.bloomberg.com/>
- <http://www.investing.com/>
- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe. Jeżeli jesteś zainteresowany wykorzystaniem naszych raportów w celach komercyjnych skontaktuj się z naszym [Działem Analiz](#).