

Německo, volby

Aktuální téma

Quo vadis Německo

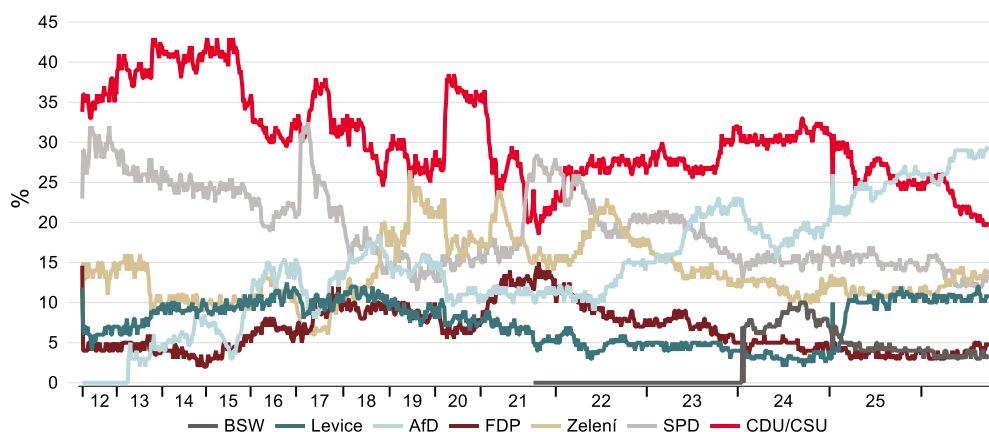


Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Německé zemské volby přinesly pro Křesťanskou demokratickou unii (CDU) drtivou porážku, když se poprvé v historii Spolkové republiky Německa v Meklenbursku-Předním Pomořansku vůbec nedostala do sněmu. Přesto náš základní scénář předpokládá, že kancléř Friedrich Merz zůstane na svém postu až do spolkových voleb v roce 2029 a strana se pokusí využít zbývajících čas ke zlepšení ekonomické situace a získání voličů zpět na svou stranu. Pokud by ke změnám ve vedení mělo přece jen dojít, nebylo by to dříve než v dubnu příštího roku, kdy proběhnou volby v Severním Porýní-Vestfálsku. Scénáře předčasných spolkových voleb či vzniku menšinové vlády považujeme za málo pravděpodobné. Navzdory politické nejistotě se ekonomický obraz Německa v posledních měsících zlepšil. Největší výzvou tak zůstává udržení reformního tempa. Přestože neočekáváme úplné zrušení již schválených reforem, riziko jejich změkčení se po volebních neúspěších CDU zvýšilo. Zároveň se obáváme, že se fiskální politika postupně posune od investic směrem ke spotřebě domácností. Německo přitom podle našeho názoru potřebuje především vyšší investice, deregulaci a administrativní zjednodušení, která by zvýšila potenciální tempo růstu ekonomiky v prostředí nepříznivého demografického vývoje a přetrvávajícího nedostatku pracovní síly.

Výsledky německých zemských voleb skončily pro Křesťanskodemokratickou unii (CDU) kancléře Friedricha Merze fiaskem. Na severovýchodě Německa strana získala pouze 4,9 % hlasů a do sněmu se tak vůbec nedostala. Stalo se tak poprvé v celé historii Spolkové republiky Německo. Výsledky navazují na předchozí volby v Sasku-Anhaltsku, kde CDU oproti roku 2021 ztratila přibližně 20 procentních bodů a AfD dosáhla drtivého vítězství. V Berlíně pak zvítězila radikálně levicová strana Levice. Přesto se nedomníváme, že by drtivá porážka CDU v zemských volbách znamenala konec kancléře Friedrich Merze.

Vývoj volebních preferencí (%)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

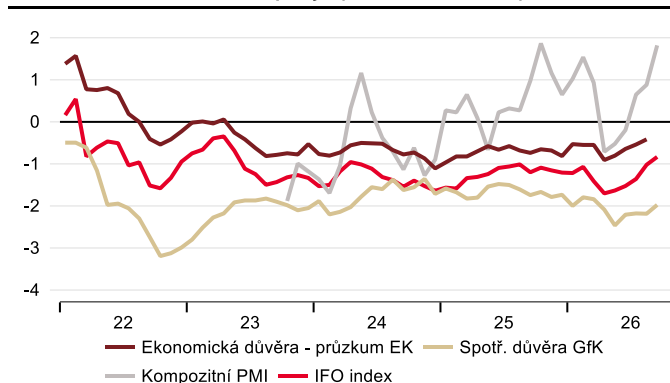
Ještě před samotnými volbami osm zemských premiérů CDU vydalo společné prohlášení na podporu kancléře, což naznačuje, že preferují spíše stabilitu ve straně než personální změny. Zároveň není jisté, že by výměna lídra byla dostačující na zastavení odlivu voličů směrem k AfD a dokázala zvrátit trend ve volebních průzkumech. Německá politická kultura navíc tradičně není příliš nakloněna výměnám spolkového kancléře v průběhu volebního období.

Příležitost ke změně ve vedení by se mohla objevit nejdříve po zemských volbách v Severním Porýní-Vestfálsku, které proběhnou 25. dubna příštího roku. Pokud by tamní ministerský předseda Hendrik Wüst vedl CDU k přesvědčivému volebnímu vítězství, mohl by získat i silnější pozici v debatě o budoucím směřování strany. Náš základní scénář však zatím počítá s tím, že CDU zachová kontinuitu vedení a pokusí se využít zbývajících čas do spolkových voleb v roce 2029 ke zlepšení ekonomické situace a prosazení dalších reforem. Scénáře předčasných spolkových voleb či vzniku menšinové vlády považujeme za málo pravděpodobné.

Rostoucí volební podpora AfD zároveň otevírá širší debatu o budoucím uspořádání německé stranické politiky. Současné průzkumy naznačují, že po příštích volbách by jedinou realistickou většinovou variantou mohla být opět široká koalice typu Keňa, tedy CDU/CSU, SPD a Zelení. V dlouhodobějším horizontu se proto bude stále častěji diskutovat o podobě takzvaného „cordon sanitaire“, který dosud brání spolupráci etablovaných stran s AfD. S pokračující fragmentací politické scény by se do budoucna mohly stát realističtější variantou také menšinové vlády hledající podporu pro jednotlivé legislativní návrhy napříč parlamentem. Německo tak pravděpodobně vstupuje do období vyšší politické volatility, jejíž vývoj bude významně ovlivněn schopností AfD prosadit se i ve vládní odpovědnosti.

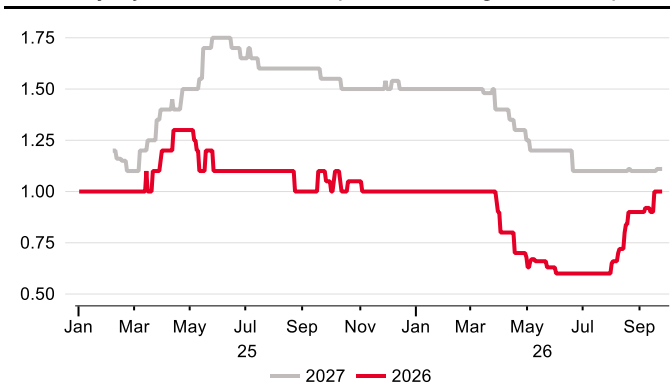
Navzdory politické nejistotě se ekonomický obraz Německa v posledních měsících zlepšil. Pozitivní vývoj průmyslové aktivity podporují rostoucí výdaje na obranu a pokračující silná zahraniční poptávka související s rozvojem umělé inteligence a zdravotnického sektoru. Po solidním růstu HDP o 0,3 % mezikvartálně ve druhém čtvrtletí odhadujeme růst německé ekonomiky za celý rok na 1,2 %. Rizikem zůstává geopolitické napětí a vyšší ceny energií, nicméně bezprostřední obavy z recese výrazně ustoupily.

Nálada v Německu se zlepšuje (standardizováno)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Odhad vývoje HDP v Německu (% , Bloomberg konsenzus)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tento vývoj zároveň poskytuje vládě více času na realizaci strukturálních změn a snižuje bezprostřední tlak na politické vedení země. Právě hospodářské oživení může být jedním z hlavních argumentů, na které bude CDU v následujících letech spoléhat při snaze obnovit svou volební podporu a přesvědčit veřejnost o smyslu dosud nepopulárních reforem.

Největší výzvou však zůstává udržení reformního tempa. Přestože bylo letos dosaženo dohody o rozsáhlém balíčku reform v oblasti zdravotnictví, důchodového systému a daní, volební oslabení CDU zvyšuje riziko, že část těchto opatření bude v parlamentu zmírněna. Přestože neočekáváme jejich úplné zrušení, riziko jejich určitého změkčení se po volebních neúspěších CDU zvýšilo.

Zároveň se obáváme, že se fiskální politika postupně posune od investic směrem ke spotřebě domácností. Takový krok by sice krátkodobě podpořil hospodářský růst, ale vedl by ke zhoršení stavu veřejných financí a pravděpodobně by znovu otevřel debatu o reformě dluhové brzdy. To by však bylo politicky velmi složité, protože změna pravidla vyžaduje dvoutřetinovou většinu v parlamentu a podporu opozičních stran. Německo přitom podle našeho názoru potřebuje především vyšší investice, deregulaci a administrativní zjednodušení, která by zvýšila potenciální tempo růstu ekonomiky v prostředí nepříznivého demografického vývoje a přetrvávajícího nedostatku pracovní síly.

Německo	1Q26	2Q26	3Q26f	4Q26f	1Q27f	2Q27f	3Q27f	4Q27f	1Q28f	2024	2025	2026f	2027f	2028f
HDP (nsa)										0,0	0,2	1,2	1,2	1,0
HDP (sa, % qoq)	0,4	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,3	1,0	1,1	1,2
Spotřeba domácností	-0,6	0,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	1,4	0,4	1,2	1,1
Vládní výdaje	0,9	0,1	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	3,9	1,7	3,1	2,4	2,2
Investice	-1,3	-0,2	0,5	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	-2,0	-0,4	-0,3	3,0	3,2
Stavebnictví	-1,8	0,1	0,8	0,9	1,0	1,0	0,8	0,7	0,7	-2,3	-0,8	-1,2	3,5	2,9
Stroje a zařízení	-1,7	-1,4	0,2	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	-4,3	-1,2	-0,3	3,2	4,6
Exporty	2,4	2,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	-1,5	-0,8	3,7	2,8	1,4
Importy	0,5	1,5	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	-0,4	3,0	2,6	3,0	2,1
Čisté exporty*	0,8	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-1,4	0,5	0,0	-0,3
Zásoby	0,1	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	0,7	-0,4	-0,7	-0,2
CPI (% y/y)	2,3	2,6	3,0	3,3	3,2	3,1	2,7	2,5	2,1	2,5	2,3	2,8	2,9	2,3
CPI jádrová (% y/y)	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3,1	3,0	2,9	2,5	3,2	2,8	2,6	3,0	2,6
Nezaměstnanost (%)	6,3	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3	6,3	6,0	6,3	6,4	6,4	6,3
Zaměstnanost (% y/y)	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,1	0,2
Produktivita (% y/y)	1,2	1,5	1,8	1,6	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	-0,1	0,4	1,5	1,1	0,8
Mzdy (% y/y)	4,1	4,2	3,8	3,4	3,5	3,4	3,3	3,3	3,4	5,2	4,8	3,9	3,4	3,2
Mzdy v reálném vyjádření (% y/y)	0,4	0,6	-0,1	0,3	-0,1	0,9	0,6	0,1	0,5	2,3	0,4	0,3	0,4	0,4
Míra úspor (%)	10,1	10,6	10,5	10,5	10,4	10,3	10,1	8,9	9,8	11,0	10,1	10,4	9,9	9,3
Mezera výstupu (% HDP)										1,5	1,2	1,6	1,9	2,3
Běžný účet (% HDP)										5,8	4,5	4,0	3,9	3,7
Státní rozpočet (% HDP)										-2,6	-2,6	-4,2	-4,1	-4,4
Vládní dluh (% HDP)										61,4	62,1	63,8	65,3	67,3

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případech, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz



Ekonomové
Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz



Akciový analytik
Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Spojené státy
Jan Groen
(1) 212 278 4228
johannes.groen@sgcib.com



Eurozóna
Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Německo/ECB
Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Francie/ESG
Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.com



Velká Británie
Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu



Kokou Agbo Bloua
(44) 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com



Vedoucí FIC a komoditního výzkumu
Dr Mike Haigh
(44) 20 7762 4694
michael.haigh@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb
Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Stephen Spratt
(852) 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com



Mathias Kpade
(33) 157294393
mathias.kpade@socgen.com



Anamika Misra
(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com



Vedoucí strategie pro měnové kurzy
Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Gergely Urmossy
(44) 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Galvin Chia
(852) 2166 4791
galvin.chia@sgcib.com



Marek Dřimal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com



Juan Orts
(44) 20 7676 8210
juan.orts@sgcib.com