

Данный материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENIZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING

# Бюджетная реформа в Германии: последствия для рынков акций и облигаций



Данный материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

## Бюджетная реформа в Германии: последствия для рынков акций и облигаций

Объявление немецкого правительства 4 марта 2025 года о пересмотре планов бюджетных расходов вызвало немедленную реакцию на финансовых рынках. Европейские акции — и особенно немецкие акции — резко выросли на фоне надежд на возобновление экономического роста по всей Европе.

**Рисунок 1:** Рост немецкого индекса iShares MSCI Germany ETF с начала 2025 года



Источник: TIKR

Между тем, перспектива беспрецедентного увеличения выпуска государственного долга, необходимого для финансирования немецкого бюджетного пакета, спровоцировала распродажу немецких государственных облигаций, что привело к крупнейшему недельному росту доходности с момента объединения Германии в 1990 году.

**Рисунок 2:** Доходность 10-летних облигаций Германии



Источник: Trading Economics



Рисунок 3: Цены на 10-летние облигации Германии



Источник: TradingView

### Крупный бюджетный стимул Германии

Бюджетные изменения, предложенные немецким правительством, ознаменуют значительный сдвиг в традиционно консервативном подходе Германии к бюджетным расходам, который исторически устанавливал строгие ограничения на уровень федеральных заимствований. Эти меры откроют путь к крупнейшему увеличению бюджетных расходов в крупнейшей экономике Европы за более чем одно поколение.

Новый финансовый пакет включает три значительных изменения: создание нового инвестиционного фонда объемом 500 миллиардов евро для инфраструктуры, освобождение от правила «долгового тормоза» Германии в отношении расходов на оборону, превышающих 1% ВВП, а также повышение лимита чистого заимствования для федеральных областей с 0% до 0,35% ВВП.

Если план будет реализован, это позволит высвободить миллиарды евро на расходы, которые могут помочь оживить экономику Германии, которая сокращается уже более двух лет.

Финансирование нового плана потребует значительного увеличения государственного долга. Реакция немецких и европейских рынков фиксированного дохода была негативной на фоне возможного роста выпуска немецких государственных облигаций, необходимого для финансирования пакета расходов. Доходность 10-летних немецких облигаций завершила неделю после объявления на 43 базисных пункта (б.п.) выше, на уровне 2,84%, что является крупнейшим недельным ростом почти за 35 лет. Это произошло несмотря на снижение процентной ставки Европейским центральным банком (ЕЦБ) 6 марта, когда ставка по депозитам банка была снижена до 2,5%.

### Компании, которые являются бенефициарами данного тренда

В данном отчете мы хотим обратить внимание на три немецкие компании, которые выступают ключевыми бенефициарами роста государственных расходов на инфраструктурные проекты в Германии и за ее пределами. Эти компании, благодаря своей специализации и рыночным позициям, имеют все шансы извлечь значительную выгоду из увеличения инвестиций в модернизацию и развитие инфраструктуры.

**Siemens AG** – это глобальный технологический гигант, который занимает лидирующие позиции в таких секторах, как энергетика, здравоохранение и цифровые технологии. Компания известна своими инновационными решениями в области автоматизации, управления энергосетями и транспортных систем, что делает ее важным партнером для реализации крупных инфраструктурных проектов. Например, Siemens активно участвует в разработке «умных» городов, поставляя оборудование для энергоэффективных зданий и систем управления трафиком. Ожидается, что рост государственных затрат



на инфраструктуру, включая проекты в области возобновляемой энергетики и цифровизации, приведет к значительному увеличению продаж и прибыли компании. На данный момент Siemens торгуется с коэффициентом P/E (цена/прибыль) 19, а дивидендная доходность составляет 2,3%.

**Thyssenkrupp AG** – это признанный лидер в инженерной и металлургической промышленности, который играет важную роль в инфраструктурной экосистеме Германии и Европы. Компания специализируется на производстве высококачественной стали, лифтовых систем, а также предоставляет инженерные решения для строительства и промышленности. Thyssenkrupp активно участвует в крупных проектах, таких как возведение мостов, заводов и транспортных узлов, что напрямую связано с увеличением государственных инвестиций в инфраструктуру. Кроме того, компания работает над диверсификацией бизнеса, включая развитие технологий для «зеленой» металлургии, что соответствует современным экологическим требованиям. Акции Thyssenkrupp торгуются с коэффициентом P/E 12, а дивидендная доходность составляет 1,6%.

**Heidelberg Materials** – один из крупнейших в мире производителей строительных материалов, специализирующийся на цементе, бетоне и щебне. Эта немецкая компания занимает прочную позицию на рынке благодаря своему широкому ассортименту продукции и глобальному присутствию. Heidelberg Materials поставяет материалы для строительства дорог, мостов, зданий и других объектов инфраструктуры, что делает ее прямым бенефициаром роста государственных затрат в этой сфере. За последние пять лет компания демонстрирует стабильные финансовые результаты, успешно справляясь с вызовами рынка благодаря оптимизации производства и устойчивому спросу. В условиях роста строительства и модернизации инфраструктуры ожидается дальнейшее укрепление позиций компании. Акции Heidelberg Materials торгуются с коэффициентом P/E 13, а дивидендная доходность составляет 1,8%.

### **Риски и неопределенность**

Хотя объявление Германии было сделано слишком поздно, чтобы быть включенным в мартовские прогнозы сотрудников Европейского центрального банка (ЕЦБ), в своем заявлении ЕЦБ занял осторожную позицию, указав на повышенную неопределенность и ослабление бюджетной политики как риски для экономических перспектив еврозоны. На наш взгляд, это, вероятно, приведет к более нейтральному подходу ЕЦБ в отношении будущих изменений ставок.

Неопределенность сохраняется в отношении исполнения и сроков реализации бюджетного плана, особенно в части расходов на оборону. Однако если план будет реализован, разумный базовый сценарий предполагает увеличение бюджетного дефицита Германии на 1,5% ВВП в 2025 и 2026 годах, что может способствовать росту ВВП еврозоны на 0,4–0,5 процентных пункта к концу 2026 года. Кроме того, более сильный рост может быть связан с сокращением цикла снижения ставок ЕЦБ на 1–2 снижения в 2025 году.

Ключевой риск для этих ожиданий связан с перспективой введения значительно более высоких тарифов США. Расчеты мировых аналитиков показывают, что если США введут 25%-ный тариф на товары ЕС на длительный период, это может свести на нет ожидаемые выгоды от расширительной бюджетной политики Германии в 2025 и 2026 годах.

### **Переломный момент для европейских рынков акций и облигаций**

Объявление правительства Германии сигнализирует о смене режима в Германии, и мы считаем, что это может стать переломным моментом для Европы. Помимо возобновления роста с 2025 года, это может стать катализатором для опережающего роста европейских акций и отставания облигаций.

Для рынков акций немедленный рост, который мы наблюдали в немецких акциях, может стать более устойчивым, особенно после того, как появится больше уверенности в реализации бюджетного пакета. Более высокий тренд роста будет положительно сказываться на немецких и европейских акциях в долгосрочной перспективе.

Мы ожидаем, что европейские рынки облигаций останутся волатильными, пока они переваривают последствия столь значительного увеличения государственного долга, который поступит на рынок, а также потенциально более высокие будущие затраты на заимствования в долгосрочной перспективе.



TENIZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

## АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,  
г. Алматы, пр. Аль-Фараби, д.34,  
Almaty Financial District, 4 этаж

Республика Казахстан,  
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,  
БЦ Abu Dhabi Plaza

email: [media@tenizcap.kz](mailto:media@tenizcap.kz) | [tenizcap.kz](http://tenizcap.kz)  
+7 727 355 37 22 (вн. 509)  
**+7 771 722 7951 WhatsApp**

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ  
[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ  
[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)