

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



6. Dezember 2024

DIE PREMIERMINISTER WECHSELN – DIE HAUSHALTSPROBLEME BLEIBEN

Die Wahlen zur französischen Nationalversammlung vom 7. Juli 2024 haben Frankreich politisch handlungsunfähig gemacht. Das Parteienbündnis der Mitte („Ensemble“) mit 163 Sitzen verfügt selbst in Verbindung mit den Republikanern (66 Abgeordnete) über keine parlamentarische Mehrheit (289 Abgeordnete). Politisch rechts davon steht der Rassemblement National (RN) und seine Verbündeten mit 142 Abgeordneten, politisch links die „Neue Volksfront“ (NFP) mit 192 Abgeordneten. Beide zusammen verfügen über eine deutliche Mehrheit der Sitze im Parlament und können damit jedes Gesetzesvorhaben zum Scheitern bringen.

Michel Barnier, von Präsident Macron Anfang September als Premierminister berufen, war mit der undankbaren Aufgabe betraut, den Haushalt für das Jahr 2025 aufzustellen. Sein Entwurf war ein Kompromiss zwischen fiskalischer Konsolidierung durch Steuererhöhungen und Ausgabenkürzung auf der einen und einem Ausgleich von Härten auf der anderen Seite. Ziel war, die Defizitquote auf 5 Prozent herunterzubringen und damit einen ersten kleinen Schritt zur Stabilisierung der Verschuldungssituation zu machen.

Am Mittwoch kam es zum Showdown. Barnier hatte den Sozialhaushalt mit Hilfe der Sonderregelung in Artikel 49.3 der französischen Verfassung durchsetzen wollen. Danach kann ein Gesetz auch ohne Zustimmung des Parlaments in Kraft treten, es kann aber durch ein Misstrauensvotum gegen die Regierung gestoppt werden. Barnier war den Änderungswünschen des RN am Sozialetat zwar in einigen Punkten (Erhöhung der Stromsteuer, Kostenerstattungen bei Medikamenten) entgegengekommen, konnte Marine Le Pen und Jordan Bardella aber letztlich nicht zum Stillhalten bewegen. Mit einer deutlichen Mehrheit von 331 Stimmen von links und rechts (288 Stimmen wären erforderlich gewesen) hat die Nationalversammlung der Regierung Barnier das Vertrauen entzogen und sie damit gestürzt – das erste Mal seit Georges Pompidou vor rund 60 Jahren.

Wie geht es weiter? Die Regierung Barnier bleibt geschäftsführend im Amt, bis Präsident Macron einen neuen Premierminister ernennt. Dazu könnte es kurzfristig kommen. Haushaltspolitisch gibt es zunächst die Möglichkeit, auf Basis von Artikel 47 der Verfassung die Fortgeltung des Budgets des Vorjahres zu autorisieren – bis ein regulärer Haushalt verabschiedet werden kann. Das bedeutet auch, dass geplante Entlastungen für Landwirte oder Mieter vorerst nicht in Kraft treten können. Auf etwas längere Sicht könnte – diese Überlegung wird derzeit diskutiert – der alte Entwurf grundsätzlich beibehalten und in den Ausschüssen weiter beraten werden. Hier würde die neue Regierung ihre Akzente setzen können und eventuell Kompromisse mit der Opposition erreichen – speziell für den strittigen Sozialhaushalt.

Schlimm ist: Wenn es darum geht, Maßnahmen zur Sanierung der öffentlichen Finanzen zu verhindern, arbeitet die Opposition auf der linken und rechten Seite zusammen. Gemeinsam können beide Blöcke jede Regierung zu Fall bringen. Unter diesen Voraussetzungen kann Macron einen Premierminister nach dem anderen verschleifen, oder er kann dem Druck von Links und Rechts nachgeben und auf die Sanierung des Haushalts verzichten.

Eine erneute Auflösung und Neuwahl der Nationalversammlung kommen erst wieder im Sommer 2025 in Frage. Und es ist sehr gut möglich, dass eine Neuwahl die derzeitige Machtverteilung im Parlament bestätigt. Die Chancen für einen finanzpolitischen Kurswechsel in Frankreich sind also alles andere als gut.

Das Haushaltsdefizit in Frankreich dürfte in diesem Jahr auf über 6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen. Schwaches Wachstum und steigende Zinslasten bedeuten, dass die Tendenz nach oben geht. Forderungen der Opposition - beispielsweise die des RN, die Sozialleistungen zu indexieren - würden den Trend noch verstärken. Die ohnehin hohe Verschuldung - die Schuldenquote steuert auf 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu - droht weiter zu steigen.

Es bleibt abzuwarten, wie lange die Anleihemärkte diese Entwicklung mit ansehen. Der Renditeabstand („Spread“) zwischen zehnjährigen französischen und deutschen Staatsanleihen, der als Risikoprämie zu verstehen ist, hat sich in dem halben Jahr seit Ansetzung der Neuwahlen im Sommer deutlich ausgeweitet. Mit gut 80 Basispunkten (1 Basispunkt = 0,01 Prozentpunkt) bewegt sich der Spread auf dem höchsten Niveau seit der Staatsschuldenkrise 2012; er ist deutlich höher als die vergleichbaren Spreads für Portugal (42 Bp) und Spanien (68 Bp), und annähernd gleichauf mit Griechenland (81 Bp). Nur der italienische Spread liegt mit 112 Bp noch etwas höher. Frankreich läuft Gefahr, das Vertrauen der Märkte zu verlieren.

Der französische Aktienmarkt hat sich im laufenden Jahr deutlich schwächer als in den meisten anderen Ländern des Euroraums entwickelt. Der französische Leitindex CAC 40 kommt im bisherigen Jahresverlauf auf einen Gesamtertrag (einschließlich Dividenden) an der Nulllinie (Stand: 5.12.2024, Quelle: Bloomberg). Die Performance des DAX 40 liegt dagegen bei 21 Prozent - obwohl Deutschland mit seinen eigenen wirtschaftlichen und politischen Problemen zu kämpfen hat.

Wie gehen wir als Anleger mit dieser Situation um? Zum einen sind wir in europäischen Aktien deutlich untergewichtet - wir bevorzugen den US-Markt, der nach unserer Überzeugung mehr Wachstumspotenzial und eine höhere Kapitalrentabilität verspricht. Zum anderen konzentrieren wir uns in Europa auf Aktien, die aus unserer Sicht ein starkes Standbein in den USA haben, und auf defensive Werte mit robuster Ertragsituation, guter Dividendenrendite und attraktiver Bewertung. In diese Kategorie fallen für uns beispielsweise einige Versicherer. Und schließlich finden wir im Midcap-Segment interessante Titel, darunter beispielsweise Unternehmen, die mit Hilfe gezielter Akquisitionen ein hohes Gewinnwachstum erreichen und ebenfalls interessant bewertet sind. Kurz: Auch in Europa gibt es nach wie vor gute Unternehmen. Aber es ist eine sorgfältige Auswahl erforderlich, und es gibt kritische Branchen, wie den Automobilbau, die wir meiden.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.