

CIO View

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



5. Juli 2024

REALITÄTEN, AN DENEN DIE KOMMENDE REGIERUNG IN FRANKREICH NICHT VORBEIKOMMT

Der Wahlkampf ist die Zeit der großen Versprechen. So will Emmanuel Macrons Spitzenkandidat Gabriel Attal die Stromrechnung der Franzosen im nächsten Winter um 15 Prozent senken. Ein anderer Vorschlag sieht vor, Franzosen, die erstmals eine Immobilie kaufen und weniger als 250.000 Euro für sie ausgeben, von den Notargebühren zu befreien. Bei einem Kaufpreis von mehr als 60.000 Euro bekommen Notare aktuell 0,799 Prozent. Die im Nouveau Front Populaire vereinten Linksparteien versprechen einen Preisdeckel auf alle Alltagsgüter. Auch wollen sie die Vermögensteuer wieder einführen, die Erbschaftsteuer erhöhen und „Übergewinne“ härter besteuern, wobei sie offenlassen, wie sie diese bemessen wollen. Die Rechtsaußenpartei Rassemblement National (RN) will wirtschaftspolitisch mit einem ähnlichen Programm punkten wie die Linksparteien: Der RN will das Rentenalter auf 60 Jahre herabsetzen und die Mehrwertsteuer auf Energie senken.

Kurz, Frankreichs Parteien umwerben die Wähler mit Vorschlägen, die auf eine Erhöhung der Staatsausgaben hinauslaufen, wobei sie meist offenlassen, wie diese finanziert werden soll. Einzige Ausnahme ist die Linke: Sie will die Reichen stärker besteuern. Und dennoch: Gerade unter einer Linksregierung dürfte die Staatsverschuldung am stärksten steigen. Eine vom Linksbündnis dominierte Regierung wäre der Wahlausgang, den die Finanzmärkte am meisten befürchten.

Am Sonntag sind die Franzosen für den zweiten Wahlgang aufgerufen, um in Stichwahlen jene Abgeordnete zu wählen, die beim ersten Urnengang am vergangenen Sonntag nicht die erforderliche absolute Mehrheit in ihrem Wahlkreis erreicht haben. 76 der 577 Abgeordnete sind schon gewählt, davon 39 Kandidaten des Rassemblement National. So viele Kandidaten hat die Rechtsaußen-Partei noch nie im ersten Wahlgang durchgebracht. Im nun aufgelösten Parlament kam der RN auf 89 Abgeordnete.

Von Sonntagabend an könnte der neue Premierminister vom Rassemblement National kommen und Jordan Bardella heißen. Damit hätte Frankreich erstmals einen rechtsextremen Regierungschef gewählt. Außerdem wäre Bardella bei Amtsantritt 28 Jahre alt und der jüngste Regierungschef, den Frankreich je hatte. Als sich Emmanuel Macron im Mai 2017 erstmals in der Wahl zum Staatspräsidenten durchsetzte, war er 39 Jahre alt.

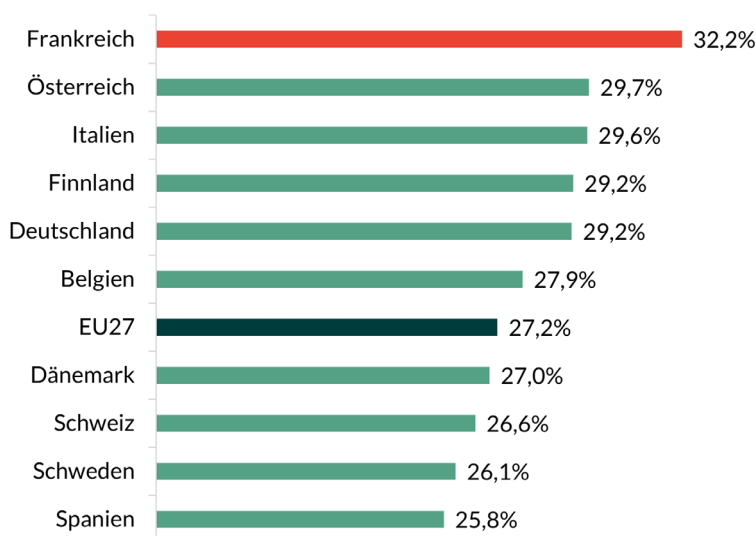
Wie auch immer der neue Premierminister heißen mag, die französische Regierung wird sich schon bald mit der finanzpolitischen Realität des Landes konfrontiert sehen. 1.453 Milliarden Euro Einnahmen standen im Staatshaushalt 2023 Ausgaben von 1.607 Milliarden Euro gegenüber. Die Unterdeckung lag somit bei 154 Milliarden Euro. Nach der Finanzplanung des bisherigen Finanzministers Bruno Le Maire sollte die Unterdeckung bis 2029 um 20 Milliarden Euro auf 134 Milliarden Euro sinken. 2017, als Macron erstmals in den Élysée-Palast gewählt wurde, lag die Unterdeckung bei 68 Milliarden Euro.

Das französische Budgetdefizit schwankte in den vergangenen Jahren stark, zwischen 2,3 Prozent des BIP 2018 und knapp 9 Prozent im Corona-Jahr 2020. Im vergangenen Jahr 2023 lag es bei 5,5 Prozent und somit deutlich über der Maastricht-Grenze von 3 Prozent. Nach den Prognosen der letzten Regierung soll es bis 2029 auf 3,9 Prozent sinken. Auch ohne die Mehrausgaben, die alle Parteien ihren Wählern versprechen, wird das Budgetdefizit in den kommenden Jahren über der Marke von 3 Prozent bleiben.

Auch die Staatsverschuldung ist zu hoch. Bei Macrons Amtsantritt im Jahr 2017 betrug sie 98,1 Prozent des BIP und stieg bis Ende 2023 auf 110,6 Prozent. Le Maire wollte die Verschuldung eindämmen, aber auch er rechnet bis 2029 mit einem weiteren Anstieg auf 115,2 Prozent.

Der Sozialstaat ist auch in Frankreich ein teures Unterfangen: 32,2 Prozent des BIP flossen 2022 in die soziale Absicherung der Bürger – Höchstwert im europäischen Vergleich (siehe Grafik).

Sozialausgaben im europäischen Vergleich in % des BIP (2022)



Quelle: Eurostat, Stand: 14.11.2023

Das lässt der kommenden Regierung wenig Spielraum, um eigene Akzente zu setzen. Und es schlägt sich auch in der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen nieder: Französische Staatsanleihen (OAT) mit zehn Jahren Laufzeit werfen derzeit eine Rendite von 3,3 Prozent ab. Damit hat sie in diesem Jahr nochmals deutlich angezogen, lag sie doch zu Beginn des Jahres bei etwas weniger als 2,7 Prozent. Deutsche Bundesanleihen liegen aktuell bei weniger als 2,6 Prozent und zu Jahresbeginn bei 2,1 Prozent. Somit ist die Rendite französischer Staatsanleihen im bisherigen Jahresverlauf um rund 60 Basispunkte gestiegen, die deutscher Bundesanleihen um etwa 50 Basispunkte. Auch die Aktienmärkte haben in diesem Jahr gelitten. Der Leitindex für die Pariser Börse CAC 40 hat in den vergangenen vier Wochen 5,4 Prozent verloren, liegt seit Jahresanfang mit 2,2 Prozent aber im Plus. Zum Vergleich hat der Dax in den vergangenen vier Wochen um 1,1 Prozent nachgegeben und seit Jahresanfang um 9,2 Prozent zugelegt.

Schon bald nach dieser Wahl wird sich das Augenmerk der französischen Politik auf die Präsidentschaftswahlen im Jahr 2027 richten. Festzuhalten ist, dass die Popularität des Rassemblement National auch darauf zurückzuführen ist, dass die Partei in die Mitte gerückt ist, um für breite Bevölkerungsschichten wählbar zu werden. Radikale ausländer- und wirtschaftsfeindliche Positionen hat die Partei genauso aufgegeben wie ihre europafeindliche Politik. Sie werde keinen Austritt Frankreichs aus der EU anstreben, wiederholte Marine Le Pen in letzter Zeit immer wieder. Von einem Ausstieg aus der Währungsunion, wie ihn Le Pen noch 2013 gefordert hatte, ist heute genauso keine Rede mehr. Selbst das Pariser Klimaschutzabkommen will Le Pen einhalten, sollte Macron gezwungen sein, ihren politischen Ziehsohn Bardella zum Premierminister zu ernennen. Allerdings hat Le Pen ihre Idee, eine „nationale Präferenz“ für Frankreichs Wirtschaft einzuführen, offiziell nicht fallengelassen, auch wenn dieser Begriff – der früher wesentlich für das Wirtschaftsprogramm des Rassemblement National war – kaum noch fällt.

Uns leitet die Überzeugung, dass Europas Stärke angesichts der vielen weltpolitischen Konflikte in einer moderaten und konstanten Politik liegen muss. Viele Regionen der Welt liefern Anlegern heute höhere Renditen als die europäischen Märkte strukturell dazu in der Lage sind. Deshalb müssen Investments in Europa mit dem Argument für sich werben, ein hohes Maß an Verlässlichkeit und Sicherheit zu bieten. Deshalb wären politische Verwerfungen aus ideologischer Dogmatik heraus ein Spiel, auf das sich keine Regierung in Europa einlassen sollte. Dabei hat Frankreich eine bessere Ausgangsposition für eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik als Deutschland: Für dieses Jahr erwartet der IWF in Frankreich ein Wirtschaftswachstum von 0,7 Prozent, in Deutschland nur ein Plus von 0,2 Prozent.

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.