

Investment Office View

Stephan Rieke und Christian von Hiller
Investment Office Private Wealth Management



27. September 2024

FRANKREICHS NEUE REGIERUNG STEHT VOR SCHWIERIGEN ENTSCHEIDUNGEN

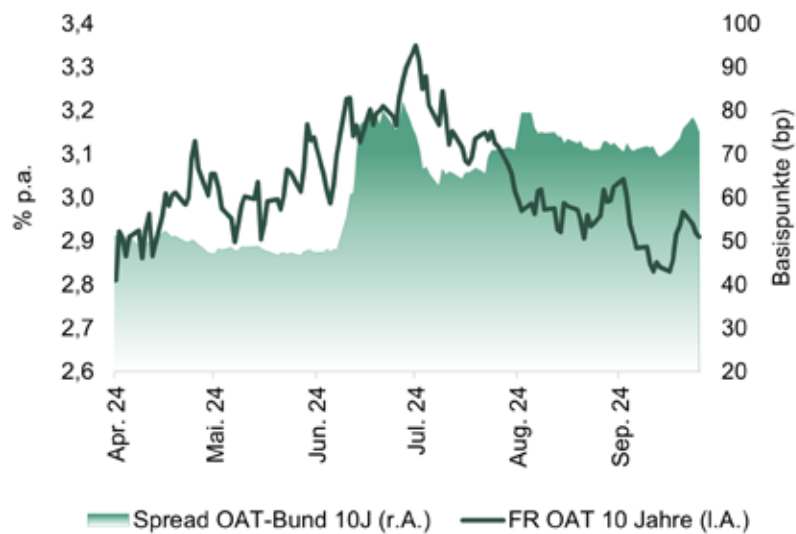
Eine schwierige Aufgabe wartet bereits auf die neue Regierung von Premierminister Michel Barnier. Mit seiner Ernennung hatte sich Präsident Emmanuel Macron für einen konservativen Politiker mit breitgefächelter Erfahrung entschieden, der sich in Paris wie auch in Brüssel auf hohen Posten bewährt hatte. Europaweite Anerkennung erhielt der 73 Jahre alte Barnier, als er von Oktober 2016 bis März 2021 für Brüssel die Verhandlungen über den Austritt Großbritanniens aus der EU mit großem Geschick führte.

Nun muss Barnier den Haushaltsplan für das kommende Jahr 2025 durch die Nationalversammlung bekommen, ohne sich auf eine gesicherte Mehrheit der Abgeordneten stützen zu können. Dabei hat er eine schwierige Haushaltslage von seinen Vorgängerregierungen übernommen. Die Staatsverschuldung ist in den vergangenen Jahren stark gestiegen. Zu Macrons Amtsantritt im Jahr 2017 lag sie bei 2,3 Billionen Euro, im Jahr 2023 bei 3,1 Billionen Euro. Damit hat Frankreich Italien als das EU-Land mit der absolut höchsten Staatsverschuldung abgelöst. Einer Projektion der Vorgängerregierung zufolge wird die Verschuldung bis zum Jahr 2029 auf fast 4 Billionen Euro steigen.

Aussagekräftiger als die absolute Höhe der Schulden ist die Schuldenquote, bei der die Staatsverschuldung ins Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) gesetzt wird. Danach lag die Schuldenquote Frankreichs im Jahr 2017 bei 98,1 Prozent und im vergangenen Jahr 2023 bei 110,6 Prozent. Bis zum Jahr 2029 wollte der nun abgelöste Finanzminister Bruno Le Maire die Schuldenquote bei 115,2 Prozent stabilisieren. Damit liegt Frankreich weit über der Schuldenobergrenze von 60 Prozent des BIP. Auch das öffentliche Defizit lag 2023 mit 5,5 Prozent über der Maastricht-Obergrenze von 3 Prozent. Am 21. Juni hat die EU-Kommission ein offizielles Defizitverfahren eingeleitet. Bis November wird die Kommission Empfehlungen aussprechen, auf der Basis der Vorschläge, die Barnier bis dahin Brüssel unterbreiten wird.

Mit der Erwartung weiter sinkender Zinsen im Euroraum ist auch die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (OAT) in den vergangenen Wochen zurückgegangen. Von 3,31 Prozent Anfang Juli 2024, nach der ersten Runde der Parlamentswahlen, ist sie auf bis zuletzt 2,90 Prozent gesunken (siehe Abbildung 1). Das bringt mittelfristig eine gewisse Erleichterung. Die Rendite liegt aber deutlich über der zehnjähriger Bundesanleihen, die aktuell mit 2,15 Prozent rentieren. Damit beträgt der Renditeunterschied zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit rund 75 Basispunkte. Dieser Zinsaufschlag gegenüber deutschen Anleihen hatte sich im Juni kräftig um etwa 25 Basispunkte ausgeweitet und hat sich seither nur zeitweise etwas eingengt. Die Skepsis der Marktteilnehmer hinsichtlich der politischen Situation in Frankreich ist weiterhin ausgeprägt.

Abbildung 1: Rendite französischer Staatsanleihen (OAT 10 Jahre Laufzeit) und Renditedifferenz gegenüber Bundesanleihen



Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.04.2024-25.09.2024

Erschwert wird die Aufgabe für Barnier und seinen neuen Wirtschafts- und Finanzminister Antoine Armand dadurch, dass er den Haushalt in einer sich abzeichnenden Verlangsamung des Wirtschaftswachstums konsolidieren muss. Immerhin hat Barnier mit Armand einen Spitzenbeamten ins Finanzministerium berufen, der zwar erst 33 Jahre alt ist, aber die Verwaltungshochschule ENA absolviert und anschließend seine Berufskarriere in der renommierten Finanzinspektion begonnen hat. Auf ein kräftiges Wirtschaftswachstum kann Armand nicht hoffen. Der IWF erwartet für Frankreich 2024 eine Wachstumsrate von 0,9 Prozent. Das ist zwar deutlich höher als die deutsche Wachstumsrate, die der IWF für 2024 mit einem kleinen Plus von 0,2 Prozent veranschlagt, während viele Ökonomen Zweifel haben, ob die Null gehalten werden kann. Doch das Wachstum der französischen Wirtschaft wird nicht genügen, um die Schuldenquote zu senken.

Zwei Ziele zugleich muss Barnier in seiner Haushaltspolitik verfolgen: Er muss kurzfristig einen tragfähigen Haushalt für 2025 durch die Nationalversammlung bringen. Und er muss eine langfristige Gesundung der öffentlichen Finanzen einleiten. In einem ersten Entwurf von 13 Seiten über das geplante Haushaltsgesetz 2025, das im politischen Frankreich unter der Abkürzung PLF 2025 diskutiert wird, sieht Barnier vor, dass die Gesamtausgaben gegenüber dem laufenden Haushaltsjahr 2024 unverändert bei 492 Milliarden Euro bleiben. Allerdings wird es Verschiebungen zwischen den einzelnen Haushaltsposten geben:

- Die Ausgaben für die Verteidigung sollen von 47,2 Milliarden auf 50,5 Milliarden Euro steigen,
- die Ausgaben für die innere Sicherheit von 16,7 Milliarden auf 17,2 Milliarden Euro und
- die Ausgaben für Ökologie und Nachhaltigkeit von 27,7 Milliarden auf 29,8 Milliarden Euro.

Andere Ressorts dagegen müssen zum Teil empfindliche Einbußen verkraften:

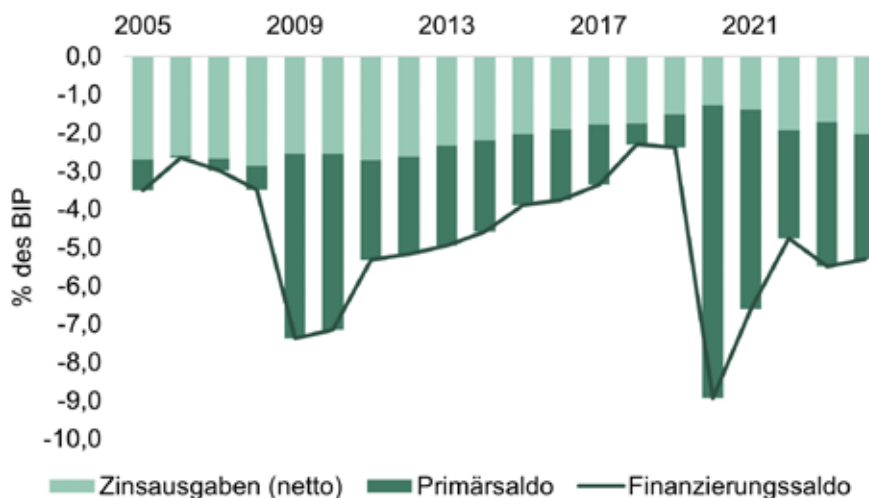
- Das Budget für Arbeit und Soziales sinkt von 33,1 Milliarden Euro 2024 auf 30,8 Milliarden Euro im kommenden Jahr 2025.
- Die Ausgaben für staatliche Entwicklungshilfe will Barnier von 6,7 Milliarden auf 5,4 Milliarden Euro kürzen.
- In praktisch allen anderen Ressorts werden die Mittel zumindest leicht gekürzt.

Um insgesamt 20 Milliarden Euro will Barnier die öffentlichen Finanzen entlasten. Dies wird ihm mit diesem Ausgabenprogramm allein nicht gelingen. Deshalb stellt der Premierminister gezielte, vorübergehende Steuererhöhungen in den Raum. Beispielsweise könnten die Steuern für Vermögende und große Unternehmen befristet angehoben werden. Die französische Öffentlichkeit diskutiert seit Tagen intensiv, von welchem Einkommen oder Vermögen an Steuerzahler als vermögend gelten könnten. Vor allem Haushalte, die sich selbst der Mittelschicht zurechnen, sind besorgt. In der kommenden Woche, am 1. Oktober, wird Barnier eine Regierungserklärung abgeben, die mehr Details bringen könnte.

Neben Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen sieht Barnier eine effizientere Ausgabenpolitik vor, um trotz weniger Haushaltsmittel seine Ziele im Bereich der Wirtschafts-, Sozial- und Umweltpolitik zu erreichen. Dabei geht es nicht nur um Kosmetik. Ein Eckpunkt in Barniers Regierungsprogramm ist eine angebotsorientierte, wirtschaftsfreundliche und pro-europäische Wirtschaftspolitik. Barnier will vor allem die französischen Unternehmen stärken, damit sie wieder an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen.

Im Juli 2024 hat der französische Rat für Wirtschaftsanalyse, ein Thinktank, der an das Amt des Premierministers angebunden ist, ein vieldiskutiertes Papier veröffentlicht.[1] Sie kommen zu dem Schluss, dass der französische Staat mittelfristig einen Primärüberschuss von 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreichen, um die Schulden zu stabilisieren und gleichzeitig finanzpolitischen Handlungsspielraum zu erlangen. Ein Primärüberschuss im Haushalt entsteht, wenn die staatlichen Einnahmen ausreichen, um die staatlichen Kernaufgaben und zumindest einen Teil der Zinsausgaben zu decken. Im vergangenen Jahr erreichte Frankreich ein Bruttoinlandsprodukt von nominal 2,8 Billionen Euro. Somit müsste die französische Regierung einen Primärüberschuss von fast 28 Milliarden Euro erzielen. Das ist angesichts der Ausgangssituation mit einem Primärdefizit von 105 Milliarden Euro oder 3,7 Prozent des BIP (2023) – für 2024 zeichnet sich eine leichte Verbesserung ab - keine geringe Herausforderung (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Staatlicher Finanzierungssaldo, Nettozinsausgaben und Primärsaldo in Frankreich, in % des



Quelle: EU Kommission (AMECO) / Refinitiv Datastream, Zeitraum: 01.01.2005-31.12-2024 (2024 Prognose EU Kommission)

Allerdings warnen die Autoren dieser Studie, dass die Haushaltskonsolidierung nicht zu langsam, aber auch nicht zu schnell erfolgen dürfe, um nicht das Wachstum abzuwürgen. Deshalb schlagen sie vor, das Primärdefizit um 4 Prozentpunkte des BIP zu senken, also um 112 Milliarden Euro, verteilt auf sieben bis zwölf Jahre, wobei die Senkung in den ersten Jahren höher ausfallen und dann zurückgehen sollte. Die gute Nachricht ist, dass die Regierung Barnier die Notwendigkeit einer Haushaltskonsolidierung und eine Reform der französischen Wirtschaftsstrukturen ganz oben auf ihre Prioritätenliste setzt.

Stephan Rieke

Christian von Hiller

[1] Adrien Auclert, Thomas Philippon, Xavier Ragot: Quelle trajectoire pour les finances publique françaises ? In : Notes du Conseil d'Analyse Économique, Nummer 82, Juli 2024.

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.