

Vorsicht geboten bei Investitionen in französische Vermögenswerte

Von François Rimeu, Senior Strategist, Crédit Mutuel Asset Management

Vom 27. November 2024

Zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels wird der Haushaltsentwurf für 2025 vom Senat geprüft, der die ursprünglich im Text vorgesehenen Ausgabenkürzungen rückgängig machen könnte. Die Europäische Kommission hat ihrerseits der Regierung ihre Unterstützung zugesagt und die Sparmaßnahmen begrüßt. Marine Le Pen hingegen droht, die Regierung zu stürzen, indem sie einen Misstrauensantrag mit der Linkspartei unterstützt, sollten bestimmte Maßnahmen nicht zurückgenommen werden (vor allem die Erhöhung der Stromsteuer).

Frankreich steckt derzeit in einer politischen Krise, wie sie in der 5. Republik selten erlebt wurde, und in einer ebenso beunruhigenden Wirtschaftslage. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes für Frankreich zeigen eine weitere Verschlechterung der Lage, und es besteht kaum Aussicht auf eine kurzfristige Umkehr dieses negativen Trends.

Seit Bekanntgabe der Auflösung der Nationalversammlung im vergangenen Juni haben sich französische Assets deutlich schlechter entwickelt als ihre europäischen Pendant:

- Vom 10. Juni bis zum 26. November sank der CAC 40 um 8,3 %, während der Stoxx 600 nur um 2,3 % zurückging.
- Im gleichen Zeitraum standen auch die französischen Staatsanleihen unter Druck:
 - Der Spread zwischen der OAT (10-jährige französische Staatsanleihe) und dem Bund (Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen) weitete sich von 0,47 % auf 0,82 % aus
 - Der Spread zwischen der Rendite 10-jähriger spanischer Staatsanleihen und der OAT verringerte sich von 0,25 % auf -0,10 %
 - Der Spread zwischen der Rendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen und der OAT verringerte sich von 0,84 % auf 0,44 %

Die Frage lautet also: Was sind mögliche Szenarien und welche potenziellen Auswirkungen gibt es?

1. Wir sehen zwei mögliche Szenarien mit vielfältigen Auswirkungen :Entweder reichen die Haushaltsanstrengungen der RN nicht, und der Misstrauensantrag wird angenommen,
2. Oder die Barnier-Regierung verabschiedet über Artikel 49.3 der Verfassung einen mehr oder weniger geänderten Haushalt und übersteht einen möglichen Misstrauensantrag (wobei sich die RN zweifellos der Stimme enthalten würde).

Bevor wir uns mit diesen Szenarien und den möglichen Folgen befassen, sollten wir uns einige französische Daten ansehen:

- Verschuldung zum BIP: 112,7 %
- Geschätztes Haushaltsdefizit 2024: -6,2 %

- Geschätztes Primärdefizit 2024: -4 % (neben der Slowakei der schlechteste Wert in der Eurozone; zum Vergleich: Italien liegt bei -0,4 %)
- Voraussichtliches Haushaltswachstum 2025 (aus dem Entwurf des Haushaltsgesetzes): +1,1%

Szenario 1:

Aktuell gehen wir von einer 50 %-igen Wahrscheinlichkeit aus, dass die Barnier-Regierung scheitern könnte. Die Investmentbanken scheinen mit einer durchschnittlichen Wahrscheinlichkeit von etwa 30 % etwas optimistischer zu sein. In diesem Szenario ist es wahrscheinlich, dass der OAT-Spread gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen zunächst auf 95-100 Basispunkte ansteigt und dass französische Aktien um 2 bis 3 % schlechter abschneiden als andere europäische Indizes.

Der logische nächste Schritt wäre die Aktivierung von Artikel 47 der Verfassung, wonach eine neu ernannte Regierung die Politik (und damit den Haushalt) ohne Abstimmung umsetzen würde. Dies wäre allerdings nur möglich, falls das Parlament keinen Beschluss fasst. Ein Parlament, das einen Text ablehnt, ist jedoch de facto ein Parlament, das einen Beschluss gefasst hat, sodass diese Klausel nicht anwendbar wäre. Der nächste Schritt wäre eine Debatte unter Verfassungsrechtlern, was wir nicht sind, und das würde die Tür zu sehr unsicheren Zeiten öffnen (für weitere Details: [„On est vraiment dans l'inconnu“ : le scénario d'une Assemblée incapable de voter le budget agite les constitutionnalistes](#) - Public Sénat (publicsenat.fr)).

Es könnten unsichere Zeiten bevorstehen, die vermutlich negative Auswirkungen auf die Wachstumsaussichten haben und eine Stabilisierung vor den Wahlen im Juli kaum erwarten lassen. In dieser Situation würden die Rating-Agenturen logischerweise hart mit Frankreich ins Gericht gehen und höchstwahrscheinlich sein Rating herabstufen.

Szenario 2:

Im zweiten Szenario, bei dem die Barnier-Regierung einen Misstrauensantrag überleben würde, wäre ein allgemeines Gefühl der Erleichterung und somit eine Erholung der französischen Vermögenswerte vorprogrammiert. Eine Rückkehr zu etwa 70 Basispunkten beim Spread der OAT gegenüber der 10-jährigen Bundesanleihe scheint möglich, ebenso wie eine leichte Outperformance französischer Aktien von etwa 1-2 %. Diese Erholung dürfte jedoch nur von relativ kurzer Dauer sein:

- Erstens: Das Überleben der Barnier-Regierung wäre an die Rücknahme der Ausgabenkürzungen geknüpft, was automatisch zu einer Erhöhung des für 2025 geschätzten Haushaltsdefizits führen würde (das derzeit bestenfalls bei -5 % liegt);
- Zweitens: Diese Defizitberechnungen beruhen auf der Annahme einer Wachstumsrate von 1,1 % für 2025, was unserer Meinung nach optimistisch ist. Leider erscheint uns ein Wachstum von etwa 0,6-0,7 % realistischer.
- Und drittens: Die bevorstehenden Wahlen im Juli 2025 werden die Anleger und deren Absicht, verstärkt in französische Vermögenswerte zu investieren, wahrscheinlich beeinträchtigen.

Selbst wenn die Rating-Agenturen Frankreich Zeit geben würden, würde dies den Verlust des AA-Ratings wahrscheinlich nur auf später verschieben, wenn aufgrund zu optimistischer Wachstumsziele die Defizitziele nicht erreicht werden.

Wir bleiben daher gegenüber französischen Assets aktuell sehr zurückhaltend. Die Herausforderungen, denen sich die französische Wirtschaft gegenüber sieht, sind schwindelerregend: Überalterung der Bevölkerung, Verschuldung, mangelnde Produktivität usw., ganz zu schweigen davon, dass diese Probleme in den meisten europäischen Volkswirtschaften bestehen und die geopolitische Lage gelinde gesagt instabil ist.

Quelle der Daten: Bloomberg

La Française Pressekontakt

La Française Systematic Asset Management GmbH
Bianca Tomlinson
Neue Mainzer Straße 80
60311 Frankfurt
Tel. +49 (0)69 975743 03
bianca.tomlinson@la-francaise.com
<https://www.la-francaise-systematic-am.com>

Heidi Rauen +49 69 339978 13 | hrauen@dolphinvest.eu

Disclaimer

Dieser Kommentar dient nur zu Informationszwecken. Die von der La Française Gruppe geäußerten Meinungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne Vorankündigung ändern. Diese Meinungen können von denen anderer Anlageexperten abweichen. Herausgegeben von La Française AM Finance Services mit Hauptsitz in 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, einem von der Autorité de Contrôle Prudentiel als Wertpapierdienstleister regulierten Unternehmen, Nr. 18673 X, einer Tochtergesellschaft von La Française. Crédit Mutuel Asset Management: 4, rue Gaillon 75002 Paris ist eine von der Autorité des marchés financiers unter der Nr. GP 97 138 zugelassene Asset-Management-Gesellschaft. Crédit Mutuel Asset Management ist eine Aktiengesellschaft (Société Anonyme) mit einem Grundkapital von 3.871.680 €, RCS Paris n° 388 555 021, und eine Tochtergesellschaft der Groupe La Française, der Asset-Management-Holdinggesellschaft der Crédit Mutuel Alliance Fédérale.