



Kraemers Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Emmanuel Macrons Vabanque-Spiel

Die Neuwahl könnte Frankreichs Defizit in gefährliche Höhen treiben

Wer in der Nähe überlappender tektonischer Platten lebt, weiß es: Die häufig auftretenden Nachbeben können noch gefährlicher sein als das eigentliche Erdbeben. Das politische Äquivalent des geologischen Schocks war die Europawahl. Besonders gewaltig war der Erdstoß in Frankreich. Dort wurde das zentristische Bündnis Macrons derart abgewatscht, dass sich der Präsident entschloss, alles auf eine Karte zu setzen. Macron löste das Parlament auf und setzte kurzfristig Neuwahlen an.

Die politische Mitte wird von den Rändern zerrieben

Falls das Kalkül war, mit dieser Entscheidung eine Rückbesinnung der Wähler auf das politische Zentrum herbeizuführen, geht die Wette gerade nach hinten los. In den Umfragen liegt Macrons Lager abgeschlagen auf Platz 3. Nicht nur die Rechten Marine Le Pens haben ihn abgehängt, auch das linke Lager um Jean-Luc Melenchon liegt deutlich vor ihm.

Le Pen hat ihre vormals radikalen Positionen eine nach der anderen geräumt, um in der politischen Mitte anschlussfähig zu werden. Kein Wort mehr von EU-Austritt. Antisemitische Untertöne sind verschwunden. Und zuletzt hat sich die ehemalige Putin-Versteherin auch außenpolitisch gehäutet und Waffen für die Ukraine befürwortet. Die eindeutige Abgrenzung zur noch radikaleren deutschen AfD zielt in die gleiche Richtung. Le Pens Partei geht als klarer Favorit ins Rennen. Und wird von vielen Wirtschaftskommentatoren nun als das kleinere der möglichen Übel betrachtet. Denn Melenchon ist offen wirtschaftsfeindlich und euroskeptisch, und seine antisemitischen Positionen machen ihn für viele ohnehin unwählbar. Ob es für Le Pen zur parlamentarischen Mehrheit reicht, ist wegen des zweistufigen Wahlsystems aber aus heutiger Warte schwer abzuschätzen.

Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

21. Juni 2024

Politisches Erdbeben in Paris

Abb. 1: Risikoaufschlag
Frankreich, 2024



Rendite zehnjährige Staatsanleihen
Frankreich minus Deutschland, in
Basispunkten.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Dass ein solcher Wahlausgang nicht mehr als der größte anzunehmende Unfall der französischen Politik angesehen wird, macht schmerzhaft deutlich, wie weit die Verzweigung der politischen Mitte in Frankreich bereits fortgeschritten ist.

Dieu nous en préserve! Kapitalmärkte zeigen sich besorgt.

Le Pens Anbiederung an die politische Mitte hin oder her: Die Investoren sind alarmiert. Der Risikoaufschlag für französische Staatsanleihen ist seit Macrons Paukenschlag nach oben geschossen (siehe Abb. 1). Und der Leitindex am Aktienmarkt hat um etwa 6 % nachgegeben. So gutbürgerlich Le Pen sich auch geben mag: Viele sehen in ihr eine Wölfin im Schafspelz.

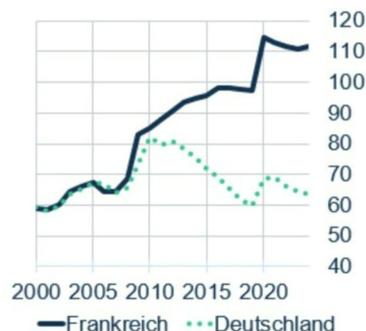
Die Sorgen gelten vor allem den öffentlichen Finanzen. Denn das Defizit lag schon vergangenes Jahr bei 5,5 % des BIP, und die Verschuldung hat ein Niveau erreicht, bei dem der Raum für Fehler sehr klein geworden ist (siehe Abb. 2). Le Pen hat unter anderem versprochen, Macrons Rentenreform rückabzuwickeln und Verbrauchssteuern auf fossile Energien zu reduzieren. Die Denkfabrik [Institut Montaigne](#) schätzt, dass Le Pens Programm zur Präsidentschaftswahl 2022 das Defizit um mehr als 100 Mrd. EUR erhöht hätte, oder um zusätzliche 3,5 % des BIP.

Frankreich ist auf einer budgetpolitischen Geisterfahrt. Wenn die Regierung nicht umsteuert, und dafür spricht heute weniger als noch vor der Europawahl, wächst die Wahrscheinlichkeit einer Eurokrise 2.0 gefährlich. Die Griechenlandkrise war schlimm. Aber eine Finanzkrise mit Epizentrum in Paris (oder auch Rom) wäre für ganz Europa ungleich dramatischer. Die [EZB](#) hat zu recht darauf gepocht, dass es höchste Zeit sei zur Reparatur der Staatsfinanzen. Und die Kommission hat am Mittwoch nicht zuletzt gegen Frankreich ein Defizitverfahren eingeleitet.

Aber noch fährt Paris mit Vollgas auf eine hinter einer Nebelwand verborgene finanzpolitische Klippe zu...

Le Pens Pläne: Öl ins Defizit-Feuer

Abb. 2: Staatsschulden
(% des BIP, 2000-2024)



Quelle: IWF, LBBW Research

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beachtet nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.