



Cross-Asset- und Strategy-Research

## Rien ne va plus!

### In Paris scheitert der überfällige Versuch der Budgetkonsolidierung

Am Sonntag werden wir Zeuge eines kleinen Wunders: Nur fünf Jahre nach der verheerenden Feuersbrunst wird die Pariser Kathedrale Notre-Dame wiedereröffnet. Präsident Emmanuel Macron hatte direkt nach der Katastrophe den schnellen Wiederaufbau versprochen. Kaum jemand hielt das damals für möglich.

Ein zweites Adventswunder blieb Macron hingegen versagt. Am Mittwoch stürzte wie erwartet die erst drei Monate alte Minderheitsregierung von Michel Barnier, durch einen Misstrauensantrag der Linksfraktion, dem sich Marine Le Pens rechtsnationaler Rassemblement National (RN) anschloss.

#### Frankreichs desolate Staatsfinanzen

Anlass war der Versuch der Minderheitsregierung, die aus dem Ruder laufenden Staatsfinanzen zu konsolidieren. In Frankreich belaufen sich die öffentlichen Ausgaben inklusive Sozialversicherungen aktuell auf 57 % des BIP, so hoch wie nirgends sonst in der entwickelten Welt (in Deutschland: 48 %), und das gesamtstaatliche Defizit erreicht geschätzt 6 % des BIP (Deutschland inklusive Sondervermögen 2 %). Der IWF prognostiziert, dass die Schuldenquote der Grande Nation bis 2029 auf 124 % klettern wird (siehe Abb. 1). Die Dringlichkeit einer Fiskalreform ist offenkundig. Doch Frankreich ist politisch tief gespalten. Jenseits des Rheins gibt es nicht nur eine starke extreme Rechtspartei, sondern auch eine extreme Linksbewegung. Gemeinsam haben das Linksbündnis und Le Pen die Mehrheit im Parlament. Wer Latein gelernt und Cäsars Gallischen Krieg gelesen hat, wird ein Déjà-vu haben: Ganz Gallien ist in drei Teile geteilt!

Die Regierung ist gefallen. Es gibt keinen Haushalt für das in nur 25 Tagen beginnende neue Jahr. In einer solchen Situation wird

**Dr. Moritz Kraemer**

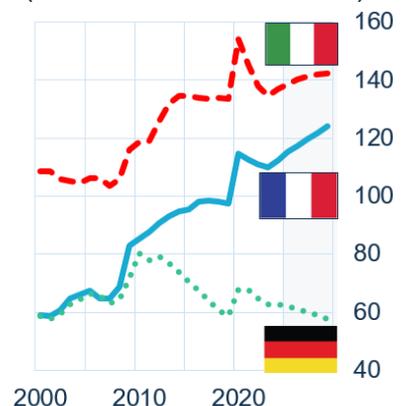
Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

6. Dezember 2024

### Die Opposition stellt politisches Kalkül über wirtschaftliche Vernunft

Abb. 1: Staatsschulden (% des BIP, 2000-2029)



Quelle: IWF, LBBW Research

automatisch das Budget des Vorjahres fortgeschrieben. Ohne Sparmaßnahmen. Neuwahlen sind fürs erste ausgeschlossen. Nach der Verfassung kann der Präsident nur einmal im Jahr das Parlament auflösen. Und im Juni, nach dem Europawahlschock, setzte Macron mit Neuwahlen alles auf eine Karte – und verlor.

## Was nun?

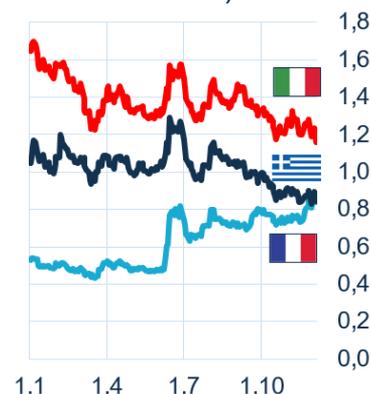
Macron wird vermutlich versuchen, Zeit zu gewinnen, und eine Expertenregierung ohne politisches Programm einsetzen, die aber effektiv handlungsunfähig wäre. Die links-rechts-Opposition könnte den Druck im Kessel erhöhen und eine neue Regierung wieder mit einem Misstrauensantrag stürzen. Und so weiter und so fort. Denn was die Opposition wirklich will, ist Macrons Rücktritt und alsbaldige Präsidentschaftswahlen, die eigentlich erst 2027 anstünden. Würde heute gewählt, würde Le Pen klar gewinnen. Und damit hat sie es eilig. Mitte November hat die Staatsanwaltschaft in einem Prozess wegen Veruntreuung von EU-Geldern ihre Unwählbarkeit für fünf Jahre verlangt. Das Urteil wird für Ende März erwartet. Die RN-Chefin braucht schnellstmöglich Präsidentschaftswahlen.

## Investoren zeigen erste Zeichen von Nervosität

Die EU-Kommission wird besorgt den Zeigefinger heben: Stabilitätspakt und so. Aber zubeißen wird der zahnlose Tiger wohl nicht. Der frühere Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker erklärte 2016 lakonisch, weshalb trotz seriellem Verstoß gegen die Maastricht-Regeln keine Sanktionen gegen Paris verhängt würden: „Because it is France!“. Auch die Ratingagenturen scheinen milde gestimmt: Letzte Woche bestätigte [S&P](#) das AA-Rating mit stabilem (!) Ausblick. Ça alors! Die Investoren werden trotzdem zunehmend nervös. Der Risikoaufschlag für französische Staatsanleihen hat diese Woche kurz den für griechische Bonds überholt (siehe Abb. 2). Eine Euroschuldenkrise steht nicht unmittelbar bevor. Aber wenn dem fiskalischen Schlendrian in Paris (und auch in Rom) nicht bald Einhalt geboten wird, kommt der Tag der Abrechnung wohl noch in diesem Jahrzehnt.

## Le Pen will Macrons Sturz

Abb. 2: Risikoaufschläge über Bundesanleihen (2024, in %, 10-jährige Staatsanleihen)



Quelle: Bloomberg, 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.