



LB  BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Wird Frankreich unregierbar?

Wieder ist in Paris ein Premier am Haushalt gescheitert

„Rien ne va plus.“ Schon wieder. Erwartungsgemäß hat der französische Premierminister François Bayrou die Abstimmung über das Budget am Montag verloren. Er hatte sie mit einer Vertrauensfrage verbunden. Am Dienstag reichte er seinen Rücktritt ein. Bayrou stand einer Minderheitsregierung vor, denn der französische Nationalkongress besteht aus drei verfeindeten Lagern, von denen keines über eine Mehrheit verfügt. Bayrou präsentierte einen Haushaltsentwurf für 2026, der Sparmaßnahmen von gut 45 Milliarden Euro sowie die Streichung von zwei Feiertagen umfasste. Das gesamtstaatliche Defizit beläuft sich auf knapp 6 % des Bruttoinlandsprodukts – doppelt so hoch wie nach den europäischen Regeln erlaubt. Die Schulden sind weit über die 100 %-Marke emporgeschneit, Tendenz rasch steigend. Dieser Weg in die fiskalpolitische Grenzenlosigkeit kann auf Dauer keinen Bestand haben. Zurecht rügte Bayrou die Opposition: „Sie können die Regierung abwählen, aber sie können nicht die Realität ausradieren“. Ein schöner und wahrer Satz.

„Gallien ist in drei Teile geteilt“ (Julius Cäsar)

Den (Spar-)Haushalt für 2025 hatte Bayrou im Februar noch mit Hängen und Würgen durchgesetzt – sein Vorgänger Michel Barnier war zuvor bei dem Versuch nach nur 99 Tagen im Amt gescheitert. Der am Dienstag bestellte Premier Sébastien Lecornu ist bereits der fünfte Regierungschef innerhalb von zwei Jahren. Und die Halbwertszeit der Regierungen nimmt ab (siehe Abb. 1). Frankreich droht unregierbar zu werden. Denn Lecornu steht vor der gleichen Aufgabe wie Bayrou: der Quadratur des Kreises. Die extreme Rechte um Marine Le Pens Rassemblement National liegt in den Umfragen vorn (siehe Abb. 2) und spürt Oberwasser: Sie will Neuwahlen. Im heterogenen Linksbündnis gibt

Dr. Moritz Kraemer

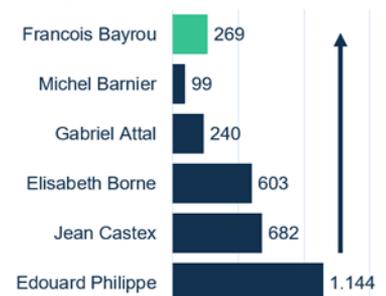
Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

12. September 2025

1974: Das letzte Jahr Frankreichs mit Budgetüberschuss

Abb. 1: Macrons Premierminister seit 2017 (Tage im Amt)



Quelle: Wikipedia, LBBW Research

es durchaus Sollbruchstellen, die der Regierung helfen könnten. Aber um die Zustimmung von Sozialisten und/oder Grünen zu erhalten, müsste der neue Premier die Sparambitionen deutlich reduzieren. Das könnte auch die 2023 mit hohen politischen Kosten durchgesetzte Rentenreform zunichtemachen, mit der das Renteneintrittsalter (von damals 62) schrittweise auf 64 Jahre steigen soll. Das kann die zentristische Regierung kaum mittragen. Wahrscheinlich ist deshalb, dass das 2025er Budget auch 2026 weiter gilt, so ähnlich wie das auch in Deutschland bisher mit dem Haushalt 2025 geschah. Die Einsparungen wären dann minimal, die Schulden stiegen weiter unkontrolliert.

Das bedeutet natürlich nicht zwangsläufig, dass wir uns in der Vorhölle zu einer neuen Euroschuldenkrise befinden. Frankreich ist nicht Griechenland. Aber die Investoren haben Paris klar die gelbe Karte gezeigt. Die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihe hat sich an das Niveau Italiens herangerobbt, dessen Kreditrating zwei Kategorien tiefer liegt.

Deutschland ist nicht Frankreich. Noch nicht.

Diesseits des Rheins haben wir es immerhin noch geschafft, eine Regierung mit parlamentarischer Mehrheit zu bilden. Aber die Handlungsfähigkeit schwindet auch hierzulande. Die politische Mitte wird von beiden Flanken aus bedroht. Die Folge: eine immer schwächere Reformdynamik. Die Regierung spricht zwar vollmundig vom Herbst der Reformen, aber ob die von uns Wählern zwangsverheirateten Parteien tatsächlich zu mehr als nur Symbolpolitik in der Lage sind, darf in Anbetracht ihres bisherigen Wirkens ernstlich bezweifelt werden.

Was die schwarz-rote Koalition allerdings zustande gebracht hat, ist ein haushaltspolitischer Dammbbruch. Dank der besseren Ausgangslage einer deutlich niedrigeren Verschuldung besteht kurzfristig zwar kein Grund zur Panik (siehe Abb. 3). Aber die Parallelen zur französischen Herangehensweise werden immer deutlicher sichtbar. Da die politische Blockade resoluten Reformen im Wege steht, schüttet Schwarz-Rot das Füllhorn geliehenen Geldes über den Bürgerinnen und Bürgern aus und hofft, dass die sich an der Wahlurne dankbar zeigen werden. Frankreich dokumentiert eindrücklich, dass das Gegenteil passieren dürfte: Die Polarisierung nimmt zu. Das gleiche Muster zeigt sich auch in Italien, Großbritannien und Österreich, ja selbst in Japan. Die Schulden steigen, und trotzdem nehmen die politischen Zentrifugalkräfte zu.

Die Regierungen müssen aufhören, Ihre Wählerinnen und Wähler wie Kleinkinder kurzfristig mit Süßigkeiten ruhig stellen zu wollen. Wer Kinder großgezogen hat, weiß genau, dass das kein nachhaltiges Erfolgsrezept ist. Wenn Deutschland aus dem französischen Budgetdebakel nicht die richtigen Schlüsse zieht, dann laufen die fiskalischen Indikatoren in beiden Ländern wie in den späten 1990er Jahren wieder parallel. Nur eben leider nicht mehr auf dem damaligen Niveau um die 60 % des BIP.

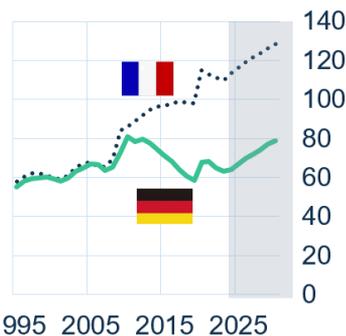
Unversöhnliche politische Lager

Abb. 2: Frankreich, Sonntagsfrage nach politischen Lagern (in %)



Quelle: [PolitPro](#), LBBW Research

Abb. 3: Staatsschuldenquote (% des BIP)



Quelle: IWF, LBBW Research (LBBW Prognosen für Deutschland, IWF Prognosen für Frankreich)

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt 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.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,
einfach QR-Code scannen

