

## Klartext



Cross-Asset- und Strategy-Research

## Frankreich im Reformstau

### Ob Macron oder Le Pen: die Aufgaben bleiben gewaltig

Am Sonntag gehen die Französinen und Franzosen in die Stichwahl. Wie bereits 2017 stehen sich der zentristische Amtsinhaber Emmanuel Macron und die rechtspopulistische Kandidatin Marine Le Pen gegenüber. Die Umfragen prognostizieren einen Sieg Macrons.

Ein Sieg Le Pens würde die Finanzmärkte überraschen und erschüttern. Zwar hat sie radikalere Forderungen wie den Austritt aus der Eurozone, für den sie noch 2017 offen eintrat, aus dem Programm gestrichen, aber für die europäische Zusammenarbeit wäre eine Präsidentin Le Pen ein herber Rückschlag. Gerade im Umgang mit Russland dürften sich die Geister scheiden. Le Pen wurde in der Vergangenheit eine nun peinliche Putin-Nähe nachgesagt.

Le Pen hat darüber hinaus Eckpfeiler des gemeinsamen Marktes in Frage gestellt, etwa die Gleichbehandlung von EU-Ausländern mit Franzosen, oder die Zuständigkeiten europäischer Gerichte. Sie steht Euroskeptikern wie Polen oder Ungarn in vielen Punkten näher als dem traditionellen Partner Deutschland.

#### Frankreich ist hinter Deutschland zurückgefallen

Die Franzosen sind unzufrieden wie selten. Le Pen und andere Populisten konnten im ersten Wahlgang stark profitieren von der Sorge um Kaufkraftverluste, auch wenn die Inflation im Jahresverlauf im März mit 5,1% im europäischen Vergleich noch relativ moderat ausfiel.

Die Unzufriedenheit ist nicht ganz unberechtigt, denn Frankreich bleibt deutlich hinter seinem wirtschaftlichen Potenzial zurück. Nirgendwo wird das deutlicher als im Vergleich mit Deutschland.

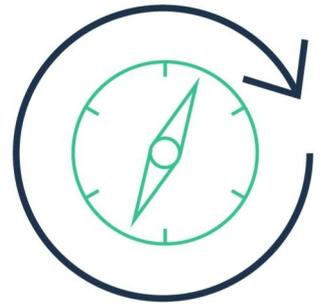


Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

22. April 2022



Ein Sieg von Marine Le Pen würde die Achse Paris-Berlin extrem beschädigen. Und damit die EU.

In den ersten fünf Jahren nach Einführung des Euro (1999-2003) lag die durchschnittliche Arbeitslosenquote in Frankreich mit 0,5 Prozentpunkten nur geringfügig über der von Deutschland. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (2018-2022) hatte sich diese Differenz auf 4,5 Prozentpunkte fast verzehnfacht. In der ersten Hälfte der Nuller-Jahre war Deutschland der „Sick man of Europe“, mit Arbeitslosenquoten im zweistelligen Bereich. Deutschland hat mit Arbeitsmarktreformen reagiert. In Frankreich blieb alles beim alten und somit auch die hohe Sockelarbeitslosigkeit. Der Reformbedarf ist offenkundig. Es ist unklar, ob Macron liefern kann. Bei Le Pen lässt sich dies aber fast kategorisch ausschließen.

### Die öffentlichen Finanzen Frankreichs: eine einzige Krise

Bei der Euro-Einführung hat Frankreich ein durchschnittliches Budgetdefizit von 4% des BIP aufgewiesen. Im Falle Deutschlands lag der Fehlbetrag dagegen bei nur 1,5%. Es überrascht deshalb wenig, dass die Staatsschulden Frankreichs geradezu explodiert sind (siehe Abbildung). Bis zur Finanzkrise waren die Schuldenquoten Deutschlands und Frankreichs nur mit der Lupe unterscheidbar. Mittlerweile ist Frankreichs Schuldenquote aber über 40 Prozentpunkte des BIP über dem entsprechenden deutschen Wert.

Auch hier ist eine fundamentale Reform überfällig. Macron hat eine Rentenreform angekündigt. Aber das dürfte nur ein erster Schritt sein, um die Staatsfinanzen wieder auf ein stabileres Fundament aufzusetzen.

Wer auch immer siegreich aus der Stichwahl hervorgehen wird, wird sich einer langen Liste notwendiger und immer dringlicher werdenden Reformen gegenübersehen. Bonne chance!

---

#### 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 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.

### Staatsschulden (% BIP)



Quelle: IWF

---

## Frankreichs öffentliche Finanzen müssen unter Kontrolle gebracht werden

---