ODDO BHF

MONTHLY INVESTMENT *Brief*

14. OKTOBER 2026

Laurent Denize
Global Co-CIO ODDO BHF

Das französische Risiko: Die Eurokrise taugt nur bedingt als Referenz

> *Angesichts der langfristigen fiskalischen Herausforderungen eines bedeutenden Mitglieds der Eurozone wie Frankreich lässt sich eine erneute Eurokrise nicht ausschließen. Sie ist jedoch keineswegs unausweichlich.*

Erinnern Sie sich noch an die Eurokrise? Es war eine Zeit nächtlicher Krisengipfel, Rettungspakete in letzter Sekunde und Spekulationen über eine Aufspaltung der EU. Am Ende stabilisierte sich die Eurozone, und die wirtschaftliche Zusammenarbeit wurde sogar gestärkt. Angesichts weltweit steigender Anleiherenditen werden nun Erinnerungen an diese Krise wach. Diesmal stehen jedoch nicht die Peripherieländer im Fokus, sondern Frankreich, eine der Kern-Volkswirtschaften der Eurozone. Anfang Oktober stieg der Risikoaufschlag französischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen auf über 140 Basispunkte – ein Niveau, das zuletzt während der Eurokrise erreicht wurde. Grund dafür sind Bedenken hinsichtlich Frankreichs Haushaltsdisziplin und die Sorge, höhere Renditen könnten die Finanzierungsbedingungen in der gesamten Eurozone deutlich verschärfen. Auch der Euro geriet dadurch zuletzt unter Druck.

Eine schwierige Ausgangslage für Frankreich

Der Druck an den globalen Anleihemärkten trifft Frankreich in einer fiskalisch und politisch besonders schwierigen Phase. Strukturelle Schwächen treiben die Risikoaufschläge. Im Vergleich zu Deutschland verliert die französische Wirtschaft an Dynamik. Gleichzeitig bleibt das Haushaltsdefizit hoch. Seit Jahrzehnten gibt Frankreich mehr aus, als es einnimmt. Die Regierung erwartet, dass die Gesamtverschuldung im kommenden Jahr 121,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreicht. Schon heute ist Frankreich in absoluten Werten höher verschuldet als jedes andere EU-Land.

Haushalt und Wahlen im Fokus der Märkte

Für Anleger stellt sich zunächst die zentrale Frage, ob es der Regierung gelingt, einen Haushalt zu verabschieden. Der Entwurf für 2027 sieht Einsparungen von 43 Milliarden Euro vor. Damit will die Regierung das Haushaltsdefizit von 5,4 Prozent senken und das Vertrauen der Finanzmärkte zurückgewinnen. Die Verabschiedung eines solchen Sparhaushalts dürfte schwierig werden. Seit den Neuwahlen im Jahr 2024 verfügt die Regierung im Parlament über keine eigene Mehrheit mehr. Sollte es ihr gelingen, mit Unterstützung einzelner Oppositionsparteien eine Mehrheit für den Haushalt zu sichern, könnte dies die Märkte kurzfristig beruhigen und die Risikoprämien sinken lassen.

Doch angesichts der im Frühjahr 2027 anstehenden Präsidentschaftswahlen und der zu erwartenden breiten Proteste gegen die geplanten Ausgabenkürzungen dürften die Oppositionsparteien kaum zu nennenswerten Zugeständnissen bereit sein.

Wahrscheinlicher ist, dass erneut Artikel 49.3 zur Anwendung kommt und der Haushalt wie bereits 2026 per Dekret verabschiedet wird. Zudem könnte eine Haushaltsverabschiedung per Dekret – schon im vergangenen Jahr politisch umstritten – ein Misstrauensvotum auslösen und die Regierung zu Fall bringen. In diesem Fall käme kein Haushalt zustande, und die Spreads könnten deutlich ansteigen. Eine neue Regierung müsste die Haushaltsdebatte neu aufnehmen. Um einen Zahlungsausfall zu verhindern, wäre ein „Sondergesetz" erforderlich. In diesem Fall blieben Einnahmen und Ausgaben weitgehend unverändert, was die öffentliche Finanzlage weiter verschlechtern könnte. Selbst wenn eine akute Finanzkrise abgewendet würde, dürfte der Spread zu deutschen Staatsanleihen in diesem Szenario weiter steigen.

Die Regierung könnte auch Artikel 47 der Verfassung anwenden, um den Haushalt per Verordnung („Ordonnances") zu verabschieden. Nach 70 Tagen Parlamentsdebatte ist der Haushalt dann nicht mehr blockierbar. Mit Aktivierung von Artikel 47 erhielte der von Lecornu eingebrachte Haushaltsentwurf automatisch Gesetzeskraft. Ein solcher Schritt wäre jedoch ohne Beispiel. Die Opposition – von LFI bis RN – dürfte sich wohl zusammenschließen, um die Regierung zu stürzen. Der Haushalt wäre dann allerdings zumindest verabschiedet.

Nach der Haushaltskrise wird sich der Fokus der Märkte auf die Präsidentschaftswahlen im April richten. Marine Le Pen vom Rassemblement National führt in den Umfragen mit über 30 Prozent deutlich. Es ist nicht auszuschließen, dass sie in der entscheidenden Stichwahl auf Jean-Luc Mélenchon von der radikal linken Partei La France insoumise trifft. Sein jüngster Vorschlag, 20 Prozent der französischen Staatsschulden schlicht abzuschreiben, dürfte die Anleger kaum beruhigt haben. Schon im Vorfeld der Wahlen dürfte der Druck der Finanzmärkte daher zunehmen. Sollten die führenden Kandidaten keine Bereitschaft zur Haushaltskonsolidierung erkennen lassen, könnte dies mit einer entsprechenden Marktreaktion quittiert werden. Der Wahlkampf im ersten Quartal könnte daher von erhöhter Volatilität begleitet werden.

Denn Frankreich ist zur Finanzierung seiner Staatsschulden in hohem Maße auf internationale Kapitalgeber angewiesen. Ausländische Investoren halten 57 Prozent der französischen Staatsschulden. Verlieren sie das Vertrauen in Frankreichs Haushaltspolitik, könnten sie ihre Bestände abverkaufen und damit die Risikoprämien weiter in die Höhe treiben. Die Staatsanleihen stehen zudem im Wettbewerb mit den rasch zunehmenden Anleiheemissionen amerikanischer Technologiekonzerne, die zum Teil höhere Zinsen bieten. Auch ein Eingreifen der Europäischen Zentralbank ist keineswegs sicher. Zur Bekämpfung der Inflation hat sie vielmehr einen Zinserhöhungskurs eingeschlagen, der Frankreichs Lage zusätzlich verschärft. Überdies baut sie ihre Wertpapierbestände ab. Jede Intervention über das bislang noch nie eingesetzte Transmission Protection Instrument[1] wäre an Bedingungen geknüpft. Dazu zählen die Einhaltung des europäischen Fiskalrahmens, ein tragfähiger Schuldenpfad sowie eine solide Wirtschaftspolitik. Steigende Spreads allein würden die EZB nicht zwangsläufig zu einem Eingreifen bewegen. Dennoch rechnen die Märkte mit einer Intervention der EZB, sollte sich die Lage so weit zuspitzen, dass der Euroraum in Gefahr gerät. Dies könnte die Abwärtsrisiken für französische Staatsanleihen begrenzen.

Wie hoch ist das Frankreich-Risiko?

Das Frankreich-Risiko schlägt sich am unmittelbarsten in französischen Staatsanleihen nieder. Steigende Renditen belasten – je nach Laufzeit unterschiedlich stark – bestehende Anleihebestände und erhöhen zugleich die künftigen Refinanzierungskosten des Staates. Bei französischen Staatsanleihen erscheint daher Vorsicht geboten. Aus globaler Sicht sind Unternehmensanleihen aufgrund solider Fundamentaldaten und attraktiver laufender Renditen Staatsanleihen vorzuziehen. Dies gilt auch für französische Anleihen. Entscheidend sind der Emittent, das Geschäftsmodell, die Liquidität und die Abhängigkeit vom französischen Markt. Finanztitel reagieren besonders empfindlich auf steigende Staatsanleiherenditen und politische Risiken.

Auch bei Aktien ist ein differenzierter Ansatz gefragt. Unternehmen mit starkem Inlandsfokus leiden tendenziell stärker unter schwächerem Wachstum, höherer Inflation, möglichen Sondersteuern und steigenden Finanzierungskosten. Große französische Unternehmen mit internationaler Präsenz und Exporteure sind dagegen häufig deutlich weniger von der heimischen Konjunktur abhängig. Zudem können sie von einem schwächeren Euro profitieren. Entsprechend sind große Unternehmen gegenüber Small Caps sowie Exporteure gegenüber überwiegend binnenmarktorientierten Geschäftsmodellen zu bevorzugen.

[1]*Dieses Instrument erlaubt es der Europäischen Zentralbank (EZB) unter bestimmten Bedingungen, gezielt Staatsanleihen einzelner Euro-Länder aufzukaufen, um ungeordnete Marktverhältnisse abzumildern und das Funktionieren der EZB-Geldpolitik zu gewährleisten.*

Verbesserte globale Konjunkturaussichten, stabile Unternehmensgewinne und anhaltende Investitionen in den Ausbau der Energie- und KI-Infrastruktur sprechen aus unserer Sicht weiterhin für erhebliches Potenzial bei Aktien. Eine Abwertung des Euro könnte zwar die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Exporteure stärken, zugleich aber auch den importierten Inflationsdruck erhöhen. Auch Gold, Kupfer und Aluminium bieten Potenzial. Gold profitiert von der anhaltend hohen Nachfrage der Zentralbanken, Industriemetalle von Elektrifizierung, Netzausbau und begrenztem Angebot.

Angesichts der langfristigen fiskalischen Herausforderungen eines bedeutenden Mitglieds der Eurozone wie Frankreich lässt sich eine erneute Eurokrise nicht ausschließen. Sie ist jedoch keineswegs unausweichlich. Die Erfahrungen der Jahre 2010 bis 2012 haben gezeigt, dass Krisen auch den Weg für eine stärkere europäische Integration ebnen können. Perspektivisch könnte der Marktdruck politische Entscheidungsträger über das gesamte politische Spektrum hinweg dazu bewegen, den Ernst der Lage anzuerkennen und ein überzeugendes Programm zur Haushaltskonsolidierung in hochverschuldeten Ländern wie Frankreich zu unterstützen. Auch wenn dieses Szenario derzeit wenig wahrscheinlich erscheint, sollten Anleger einen klaren Blick bewahren und zugleich optimistisch bleiben. Investieren heißt letztlich, auf künftige Wertschöpfung zu setzen. Entscheidend ist dabei jedoch – wie immer – das richtige Timing.

Positionierung

Wir bleiben bei Aktien insgesamt vorsichtig und bevorzugen hier weiterhin die Schwellenländer, da wir dort attraktivere Bewertungen und bessere Wachstumsperspektiven sehen. Nach dem jüngsten starken Zinsanstieg sind wir zu einer neutralen Durationsposition übergegangen. Im Rentenbereich favorisieren wir weiterhin Anleihen mit Investment-Grade-Rating, die aus unserer Sicht ein überzeugendes Verhältnis von Rendite und Qualität bieten. Zur Stärkung der Diversifikation in den Portfolios mischen wir gezielt Rohstoffe, darunter Gold und Industriemetalle, sowie Währungen wie den japanischen Yen und lokale Schwellenländerwährungen bei. In den nächsten Monaten dürften vor allem zwei Faktoren das Marktgeschehen prägen: Wahlen und die bevorstehende Berichtssaison. Angesichts der damit verbundenen Unsicherheit raten wir dazu, geduldig zu bleiben und klarere Signale abzuwarten, bevor die Asset Allocation wesentlich angepasst wird.

PRÄSENTATION LESEN

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

Wichtige Hinweise: ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von drei eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg). Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Sie unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben. Im Vorfeld einer Investition in diese Vermögensklassen sind die Anleger ausdrücklich angehalten, sich detailliert mit den Risiken der Anlage in diese Vermögensklassen, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen.

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungs-gesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (société par actions simplifiée) mit einem Kapital von 21.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com