

WARUM DIE SCHULDENSITUATION IN FRANKREICH SCHWIERIGER ALS IN DEN USA IST

Weltweit sind die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen kräftig angestiegen. Die Sorgen vor einer Staatsschuldenkrise nehmen daher zu. Im Euroraum ist Frankreich das Sorgenkind. Während die Haushaltsdisziplin dort ähnlich schlecht wie in den USA ist, sind die Wachstumsaussichten in Frankreich deutlich gedämpfter. Hinzu kommt, dass Frankreich im Gegensatz zu den USA fast keinen Spielraum mehr hat, die Staatseinnahmen zu erhöhen. Um das französische Schuldenproblem zu lösen, müssten die Staatsausgaben gekürzt werden, was politisch kaum durchsetzbar ist. Die französische Staatsschuldenkrise kann zu erhöhter Volatilität bei Aktien führen, sollte aber keine dauerhafte Belastung für die großen internationalen Unternehmen in Frankreich haben, die kaum vom Binnenmarkt abhängig sind.

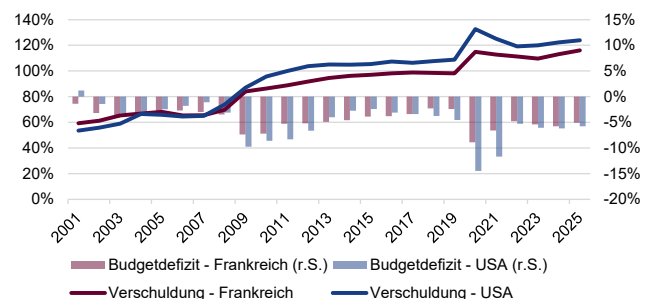
In den letzten Wochen und Monaten sind die Renditen für Staatsanleihen deutlich gestiegen. Zunächst ausgelöst durch höhere Inflationserwartungen aufgrund des Irankriegs, haben inzwischen die Bedenken über die Verschuldungssituation einiger Staaten zugenommen. Insbesondere bei längeren Laufzeiten haben die Renditen daraufhin zusätzlich angezogen. Während in den USA der Schuldenstand gerade die Schwelle von 40 Bio. US-Dollar überschritten hat, ist im Euroraum vor allem Frankreich das Sorgenkind. **In einigen Punkten sieht die Verschuldungssituation für Frankreich sogar noch trüber aus als für die USA.**

Ein Vergleich der Kennzahlen der beiden Länder zeigt, dass die Verschuldungssituation recht ähnlich ist. Die Bruttoverschuldung der USA betrug im Jahr 2025 rund 124 Prozent des BIP, die von Frankreich lag bei 116 Prozent. Im gleichen Jahr betrug das Haushaltsdefizit der USA 5,8 Prozent und das von Frankreich 5,1 Prozent. Das Primärdefizit, also das Defizit ohne Zinszahlungen, betrug in den USA 3,2 Prozent und in Frankreich drei Prozent. **In beiden Ländern belastet der Schuldendienst den öffentlichen Haushalt in einem zunehmenden und nicht mehr nachhaltigen Ausmaß.**

In konjunktureller Hinsicht sieht es in Frankreich deutlich schlechter als in den USA aus. So konnte Frankreich 2025 ein Wirtschaftswachstum von 0,9 Prozent und 2024 von 1,1 Prozent erzielen, während die USA mit 2,1 bzw. 2,8 Prozent deutlich darüber lagen. **In der ersten Hälfte dieses Jahres ist die französische Wirtschaft nur knapp an einer technischen Rezession vorbeigeschrammt.** Im ersten Quartal betrug das Wachstum gegenüber dem Vorquartal -0,2 Prozent und im zweiten Quartal null Prozent. Auch die Frühindikatoren lassen nicht darauf schließen, dass sich die Lage deutlich aufhellen wird. Während die Einkaufsmanagerindizes im Verarbeitenden Gewerbe mit dem europäischen Trend leicht im Expansionsbereich liegen, befindet sich die Stimmung im

Dienstleistungssektor im Kontraktionsbereich. Dies sorgt dafür, dass sich auch der Indikator für die Gesamtwirtschaft im Bereich der Kontraktion befindet. Gleichzeitig ist das Konsumentenvertrauen weiterhin gedämpft. Ein Grund dafür dürften die erneut gestiegene Inflation sowie die Arbeitslosenquote sein, die mit 8,3 Prozent den höchsten Stand seit 2020 erreicht hat. Entsprechend erwarten von Bloomberg befragte Ökonomen auch nur eine leichte Verbesserung der wirtschaftlichen Lage im zweiten Halbjahr und ein Gesamtjahreswachstum von nur 0,5 Prozent.

Verschuldung von Frankreich und den USA
(in Prozent des BIP)



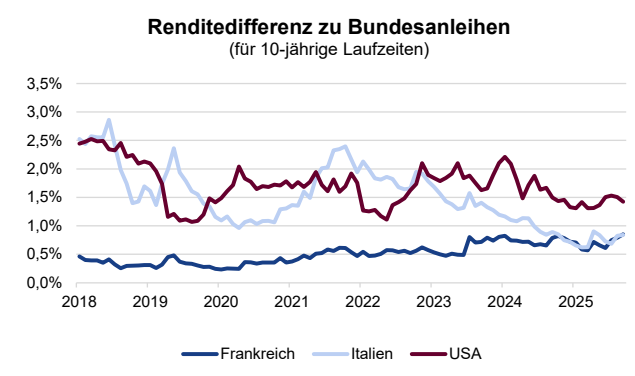
Im Gegensatz zu den USA profitiert Frankreich nicht von einer strukturellen Nachfrage nach seinen Staatsanleihen. **Während der US-Dollar als weltweite Reservewährung eine Grundnachfrage nach Dollar-Anleihen sicherstellt, gilt das für den Euro im Fall Frankreichs nicht.** Im Gegenteil: Es gibt alternative Staatsanleihen in Euro, die Investoren stattdessen kaufen können. Frankreich ist zudem in das Eurosystem eingebettet, sodass eine Unterstützung bei der Bewältigung der Schuldenproblematik durch die EZB mit großen Hürden und hohen Auflagen verbunden ist. Während in den USA die Notenbank durch Käufe von Staatsanleihen jederzeit in die Bresche springen kann, müssen bei einer Intervention der EZB die übrigen Mitgliedstaaten des Euroraums zustimmen.

Auch ein Blick auf die politischen Rahmenbedingungen gibt wenig Anlass zu Optimismus. Im nächsten Jahr finden Präsidentschaftswahlen statt, weshalb derzeit um die Wählerstimmen gebuhlt wird. So hat der Linksaußen-Kandidat Jean-Luc Mélenchon bereits gefordert, die EZB solle französische Schulden einfach streichen. Gleichzeitig versucht die derzeitige Favoritin auf das Präsidentenamt, Marine Le Pen, sich als vertrauenswürdig in fiskalischen Fragen zu inszenieren. Sie will Sozialleistungen für Einwanderer kürzen, um die Staatsausgaben zu senken. Auch die Kandidaten der Mitte haben erkannt, dass die Lösung des Schuldenproblems vor allem auf der Ausgabenseite zu finden ist. **Denn während wir im Marktfokus vom 28. August ([Link](#)) festgestellt haben, dass die Lösung des US-Schuldenproblems durch höhere Einnahmen grundsätzlich möglich wäre, sind die Steuereinnahmen in Frankreich bereits überdurchschnittlich hoch.**

Die unsichere Verschuldungssituation Frankreichs spiegelt sich an den Märkten deutlich wider. **Obwohl Frankreich bei den Ratingagenturen ein besseres Rating hat als Italien, sind die Renditen auf seine zehn- und dreißigjährigen Staatsanleihen mittlerweile höher als die der entsprechenden italienischen Papiere.** Dies ist absolut nachvollziehbar, da Italien im Gegensatz zu Frankreich einen Primärüberschuss erwirtschaftet, also einen staatlichen Überschuss vor Abzug der Zinszahlungen.

Die Analysten von Goldman Sachs weisen in Bezug auf die Volatilität bei französischen Staatsanleihen darauf hin, dass in den letzten Jahren eine **positive Korrelation**

zwischen den Renditedifferenzen bei französischen und deutschen Staatsanleihen einerseits und der Performance des Aktienindex CAC 40 nachweisbar ist. Für die kommende Präsidentschaftswahl könne deshalb mit einer höheren Volatilität bei französischen Aktien gerechnet werden.



Das Problem in Frankreich ist jedoch nicht der private, sondern der öffentliche Sektor. Während französische Staatsanleihen auch auf den derzeitigen Renditeniveaus immer noch kein gutes Investment sind, gilt dies nicht für den französischen Aktienmarkt. **Der Großteil der Unternehmen im CAC 40 ist kaum von der französischen Binnenkonjunktur abhängig.** Unternehmen wie Hermès, LVMH, Schneider Electric oder L'Oréal generieren üblicherweise weniger als zehn Prozent ihres Umsatzes in Frankreich. Selbst wenn der französische Anleihemarkt in den kommenden Monaten stärker schwanken sollte, dürfte dies die Aktienkurse von global diversifizierten französischen Konzernen nicht dauerhaft belasten.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.