



## Frankreich: Erfolgreiches erstes, schwieriges zweites Jahr für Macron

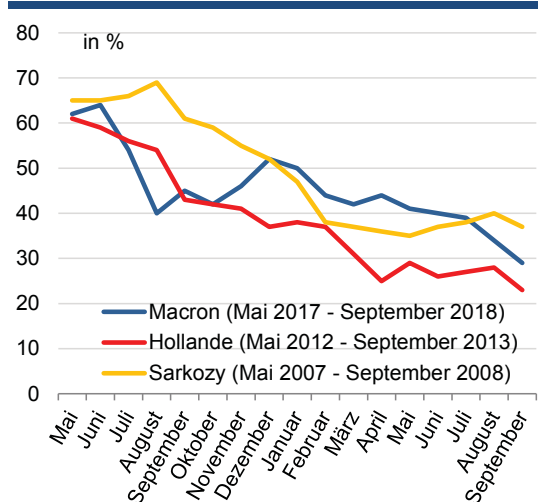
- Die Wahl von Emmanuel Macron im vergangenen Jahr zum Präsidenten stellte eine Zäsur in der französischen Politik dar. Erstmals siegte ein Kandidat einer parteiübergreifenden Sammlungsbewegung und die klassischen französischen Großparteien kämpfen mit einem nachhaltigen Bedeutungsverlust.
- Macron ist als umfassender Erneuerer Frankreichs und der EWU angetreten. Einiges seiner umfangreichen Reformagenda hat er bereits umgesetzt. Dazu gehört auch eine Arbeitsmarktreform als ein zentrales Element seiner Agenda.
- Das erste Jahr war für Macron sehr erfolgreich. Das zweite Jahr verläuft bislang deutlich holpriger und der gesellschaftliche Gegenwind wird größer. Dicke Brocken seiner inländischen Reformagenda hat er noch nicht umgesetzt und seine Reformpläne für die Vertiefung der Europäischen Währungsunion sind bisher im Sande verlaufen.
- Sollte es dabei bleiben, wäre Macron gemessen an seinen eigenen Maßstäben eine große Enttäuschung. Dennoch hätte er in der kurzen Zeit seiner bisherigen Präsidentschaft mehr in Frankreich verändert, als seine drei Vorgänger zusammen.

### Raues Herbstklima für Macron

Der Start für den französischen Präsidenten Emmanuel Macron nach der Sommerpause gestaltet sich schwierig, er musste einige Rückschläge hinnehmen: Zwei Minister, die beispielhaft für den basisnahen und parteiübergreifenden Ansatz von Macron standen, sind Ende August unerwartet zurückgetreten. Die Sportministerin Laura Flessel gab persönliche Gründe an und der Umweltminister Nicolas Hulot beklagte sich über den Führungsstil und die fehlende Unterstützung durch den Präsidenten. Zusätzlich hat der amtierende Innenminister Gérard Collomb am 18. September bekannt gegeben, spätestens Ende Mai 2019 sein Amt niederlegen zu wollen. Daneben haben die Gewerkschaften bereits neue

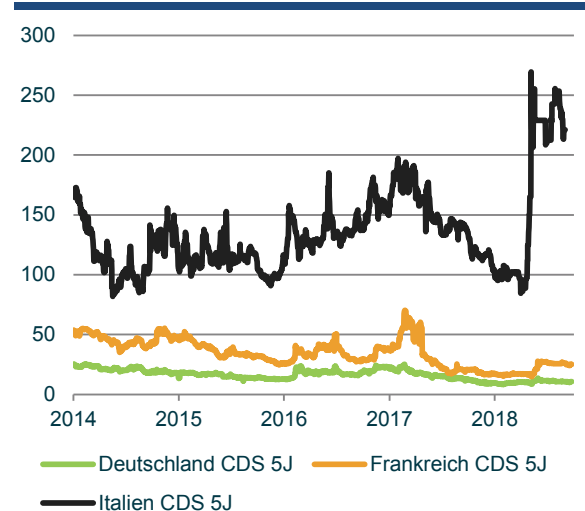
Streiks und Demonstrationen gegen weitere Reformen angekündigt. Darüber hinaus musste die französische Regierung eingestehen die gesteckten Sparziele für 2019 zu verfehlen. Besonders unangenehm für den weiteren Reformprozess von Macron dürfte der gegenwärtige Absturz in den Umfragen zur Zufriedenheit mit der Arbeit des Präsidenten sein. Denn die jüngsten Werte für den September zeigen das Präsident Macron fast ebenso unbeliebt mittlerweile ist wie François Hollande nach 16 Monaten Amtszeit und Nicolas Sarkozy sogar beliebter war (siehe Abbildung 1). Die Zustimmung in der Bevölkerung liegt nur noch bei 29 %. Ist Macron nur ein „gewöhnlicher“ Verwalter der französischen Probleme? Sicherlich nicht.

**Abb. 1: Zufriedenheit mit der Arbeit des Präsidenten in der französischen Bevölkerung**



Quellen: ifop, DekaBank.

**Abb. 2: CDS-Entwicklung (in Basispunkten)**



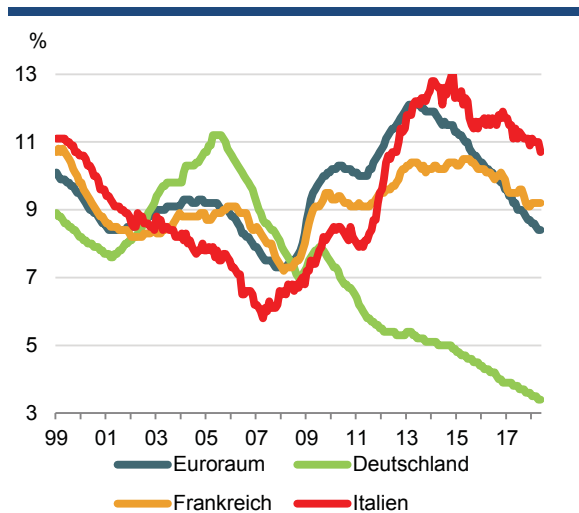
Quellen: Eurostat, DekaBank.



**Politik im Umbruch**

Am 14. Mai 2017 wurde Emmanuel Macron vereidigt. Das erste Jahr der Präsidentschaft wurde begleitet von einem sehr hohen Vertrauen an den Finanzmärkten wie die französische CDS-Entwicklung widerspiegelt (Abbildung 2). Die Märkte wurden nur im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen kurzzeitig nervös, als die Umfragewerte für Marine Le Pen (Front National) deutlich angeiegen waren.

**Abb. 3: Arbeitslosenquoten**



Quellen: Eurostat, DekaBank.

Die Wahl von Macron stellte eine Zäsur in der französischen Politik dar. Erstmals siegte ein Kandidat einer parteiübergreifenden Sammlungsbewegung („En Marche!“ nach den Wahlen umbenannt in „La République en Marche!“). Die zwei klassischen Großparteien („Parti Socialiste“ und „Les Républicains“) mussten herbe Niederlagen einstecken und sehen sich einem anhaltenden Bedeutungsverlust ausgesetzt. Die Präsidentschaftswahlen haben aber auch eine Radikalisierung der Franzosen zum Ausdruck gebracht. Die Rechtspopulisten mit Marine Le Pen und der linkssozialistische Kandidat Jean-Luc Mélenchon erreichten gemeinsam über 40 % der Stimmen im ersten Wahlgang. Ebenfalls ein Novum in der französischen Politik im vergangenen Jahr war, dass ein Ministerpräsident (Édouard Philippe, Les Républicains), wegen Zusammenarbeit mit dem politischen Gegner aus seiner Partei ausgeschlossen wurde.

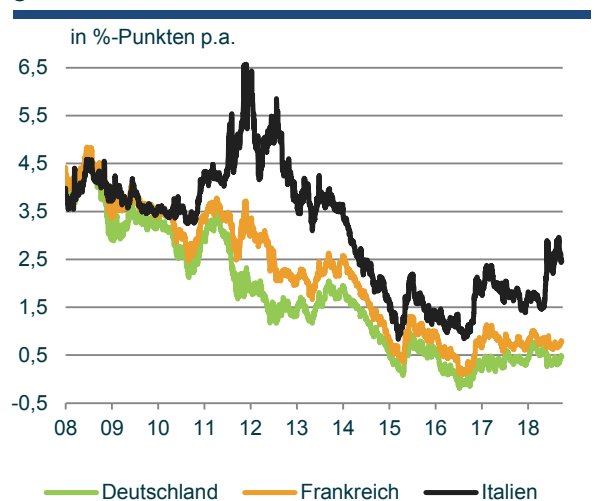
**Hervorragende Voraussetzungen für Reformen**

Präsident Macron trat bei den Wahlen mit einem Programm der umfassenden Erneuerung Frankreichs an.

Die politischen und wirtschaftlichen Voraussetzungen, die er dafür vorgefunden hat, waren die besten, die es in Frankreich in den vergangenen Jahrzehnten gab. Politisch kann Präsident Macron seit den Wahlen zur Nationalversammlung im Juni 2017 auf eine breite Unterstützung im Parlament setzen. Seine Partei La République en Marche! (LaREM) erreichte die absolute Mehrheit der Sitze und mit ihrem Bündnispartner der liberalen Partei Mouvement démocrate (MoDem) verpasste er nur knapp die 2/3 Mehrheit.

Der wirtschaftliche Ausgangspunkt für Macron war ebenfalls sehr gut. Bereits im vierten Quartal 2016 hatte die französische Wirtschaft wieder merklich in die Wachstumspur gefunden und im ersten Quartal 2017 erreichte Frankreich den stärksten Quartalszuwachs seit fast vier Jahren, was nicht zuletzt auch die Steuereinnahmen hat ansteigen lassen. Die Arbeitslosenquote lag zum Amtsantritt von Macron bei 9,5 %. Dies war damals der niedrigste Stand seit Anfang 2012 (siehe Abbildung 3). Die Stimmung in der Wirtschaft bei den Unternehmen sowie den Konsumenten erreichte bereits im Frühjahr 2017 ein Zehnjahreshoch. Daneben erhielt Macron starken finanziellen Rückenwind durch die historisch niedrigen staatlichen Finanzierungskosten. Anfang 2017 lagen die Renditen zehnjährigen französischer Staatsanleihen bei 0,80 % (siehe Abbildung 4) und die Rendite für zweijährige Anleihen des Staates bei -0,65 %. Was hat Macron bislang aus diesen hervorragenden Startbedingungen gemacht?

**Abb. 4: Renditen 10-j. Staatsanleihen im Vergleich**



Quellen: Bloomberg, DekaBank.



### Schnellstart von Macron

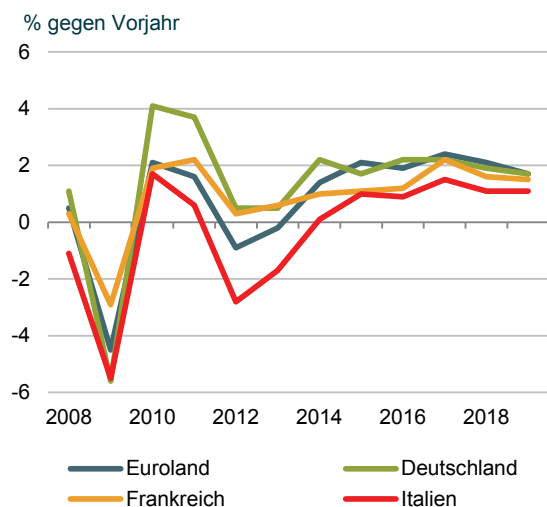
Der neue Präsident hat nicht viel Zeit vergehen lassen. Bereits im August 2017 wurden zwei wichtige Gesetze zur „Moralisierung des öffentlichen Lebens“ verabschiedet. Diese sollen nach Aussagen von Macron Interessenskonflikte und Vetternwirtschaft bei Amtsträgern verhindern. Der Verabschiedung kam eine große Signalwirkung bei und war ein erster ernster Test der Glaubwürdigkeit des Präsidenten. Denn die moralische Erneuerung der Politik war ein zentrales Wahlkampfthema bei Macron und hat wesentlich zu seinem zum Sieg beigetragen. Das erste zentrale Reformpaket lies ebenfalls nicht lange auf sich warten.

Ohne Rücksicht auf Stimmenverluste hat Macron vor den Senatswahlen (September 2017) die Arbeitsmarktreformen angestoßen. Der Arbeitsmarkt ist eines der zentralen Probleme in Frankreich. Die strukturelle Arbeitslosenquote pendelt seit Beginn der EWU um die Marke von 9 %. In Deutschland ist sie über die vergangenen Jahre auf knapp 4 % gefallen. Durch Verordnungen sind die Arbeitsmarktreformen bereits im vergangenen Jahr in Kraft getreten und seit Februar 2018 auch vom Parlament endgültig gebilligt. Die Maßnahmen sind bis heute sehr umstritten und haben im Vorfeld zu erheblichen Protesten in Frankreich geführt. Wichtige Punkte der Reformen sind: Mehr Verhandlungen auf Unternehmensebene, weniger Arbeitnehmergremien, Obergrenze für Abfindungen, Untergrenze für Entlassungen bei kleinen Unternehmen und betriebsbedingte Kündigungen bei internationalen Konzernen sind nun möglich, auch wenn das Geschäft nur in Frankreich schlecht läuft.

Fortschritte hat Macron auch bei der Verkleinerung des Haushaltsdefizits erzielt. Durch ein Bündel von Maßnahmen hat Frankreich 2017 mit einem Haushaltsdefizit von 2,6 % erstmals seit zehn Jahren wieder die Maastricht-Obergrenze (3,0 %) eingehalten. Allerdings gab es auch kräftige Unterstützung durch die sehr gute wirtschaftliche Entwicklung. Das Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr erreichte den höchsten Wert seit 2011 (siehe Abbildung 5). Die Steuereinnahmen sind deutlich angestiegen, die Verbesserung am Arbeitsmarkt hat die Ausgaben der Sozialkassen reduziert und die sehr niedrigen Finanzierungskosten des Staates schonten ebenfalls den öffentlichen Haushalt. In diesem Jahr steuert Frankreich ebenfalls auf ein Haushaltsdefizit von 2,6 % zu. Im nächsten Jahr ist die zunächst von der Regierung geplante Reduzierung des Haushaltsdefizits auf 2,3 % korrigiert worden und liegt nun bei 2,8 %. Die Einhaltung der Maastricht-Obergrenze durch

die zweitgrößte Volkswirtschaft in der EWU ist sicherlich eine wichtige vertrauensbildende Maßnahme gegenüber den Euro-Partnerländern aber auch für die EWU an den internationalen Kapitalmärkten.

**Abb. 5: Bruttoinlandsprodukt**



Quellen: Eurostat, DekaBank. Prognosen für 2018 und 2019.

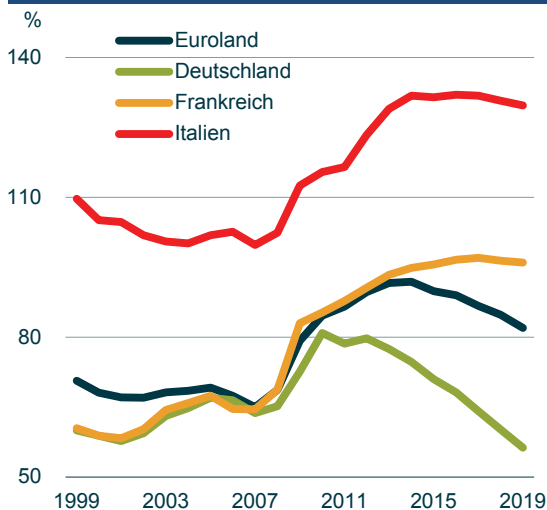
Bislang weniger Erfolg hatte Macron bei der Rückführung der hohen Staatsverschuldung (siehe Abbildung 6). Es bedarf weitaus größerer Anstrengungen, denn die gute wirtschaftliche Entwicklung reicht dazu offenkundig nicht aus. Macron plant für eine nachhaltige Reduzierung der Staatsschulden und eine Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit den öffentlichen Sektor umfassend zu verkleinern. Dies ist ein sehr wichtiger und gleichzeitig der schwierigste Teil seiner Reformagenda. Die französische Staatsquote ist mit 56 ½ % (gemessen am nominalen BIP) die höchste in der EWU. Dazugehört auch die Personalstärke im öffentlichen Dienst zu reduzieren. Das Ziel von Macron ist die Streichung von 50.000 Stellen bis zum Ende der Amtszeit im Jahr 2022. Ebenfalls Effizienzgewinne und Einsparungen sollen die angekündigten Reformen des Steuer-, Gesundheits- und Rentensystems bringen.

### Mutige Maßnahme: Bahnreform

Einen ersten erfolgreichen Schritt die Staatsverschuldung in den Griff zu bekommen, hat Macron mit der Bahnreform erzielt, die im Juni 2018 von der Nationalversammlung und dem Senat verabschiedet wurde. Die Bahnreform wurde begleitet von einer der längsten Streik- und Protestphasen in Frankreich. Der ehemalige Präsident Jacques Chiracs ist 1995 vor dem Hintergrund massiver Proteste an einer Bahnreform gescheitert. Sie



**Abb. 5: Staatsverschuldung (in % des nom. BIP)**



Quellen: Eurostat, DekaBank. Prognosen für 2018 und 2019.

wurde nun bis in das Jahr 2018 verschoben. Die Reform sieht eine Umwandlung der Bahn in eine Aktiengesellschaft in öffentlicher Hand vor, sowie eine schrittweise Öffnung des Schienenverkehrs für den Wettbewerb. Darüber hinaus entfällt der beamtenähnliche Status für neue Mitarbeiter ab 2020. Die durchschnittliche Frührente mit 58 Jahren wurde ebenfalls abgeschafft. Allerdings lässt sich Macron die Bahnreform auch einiges kosten, so hat er zugesagt bis 2022 35 Mrd. Euro der 55 Mrd. Euro Bahnschulden zu übernehmen. Die Bahnreform ist aber nur ein Teil im Puzzle von Macron zur Verkleinerung des öffentlichen Sektors.

### Wahlsystemreform ist großer Brocken

Noch sehr viel schwieriger als die Bahnreform und die Arbeitsmarktreform dürften, die im Präsidentschaftswahlkampf für 2018 angekündigten Veränderungen des Wahlsystems sein. Macron möchte die Abgeordnetenanzahl in der Nationalversammlung (derzeit 577) sowie im Senat (derzeit 348) um jeweils ein Drittel verringern.

Daneben ist geplant die Wiederwahl von Abgeordneten und Bürgermeistern auf dreimal in Folge zu begrenzen. Darüber hinaus soll ein Verhältniswahlrecht eingeführt werden und gegebenenfalls eine 5 %-Hürde. Die symbolische Bedeutung dieser Maßnahmen ist kaum zu unterschätzen. Die Glaubwürdigkeit von Macron könnte ernsthaft beschädigt werden und die Bereitschaft in der Bevölkerung weitere Reformen mitzutragen könnte zum Erliegen kommen, wenn er nach der Arbeitsmarkt- und

Bahnreform der Bevölkerung nicht vermitteln kann, dass auch die Politiker ihren Anteil zur Erneuerung Frankreichs beitragen.

### Konjunkturpaket

Zur Begleitung und allgemeinen Abfederung der Reformen hat Macron bereits im Sommer 2017 ein Konjunkturprogramm in Höhe von 50 Mrd. Euro auf den Weg gebracht. Dies soll der Modernisierung der Verwaltung dienen, den ökologischen Umbau des Landes fördern und die Berufsausbildung, die Landwirtschaft und den öffentlichen Transport unterstützen.

### Erfolglos bislang bei Euroreformen

Die Vertiefung der europäischen Integration liegt dem französischen Präsidenten ebenfalls sehr am Herzen. Hierzu hat er bereits klare Vorstellungen geäußert, wie z.B. die Einführung eines Budgets, Parlamentes und Finanzministers für die EWU sowie gemeinsame Anleihen. Die Initiativen von Macron seine europolitische Reformagenda voranzubringen sind aber bislang im Sand verlaufen. Dies hat nicht zuletzt der Eurogipfel Ende Juni 2018 zum Ausdruck gebracht. Allerdings sind seine Vorschläge nicht vom Tisch, sondern sollen auf dem nächsten Eurogipfel im Dezember erneut diskutiert werden. Macron hat bereits vorgeschlagen, den Gipfel vorzulegen.

### Fazit: Mehr Stabilität für Europa

Das zweite Jahr seiner Amtszeit ist deutlich schwieriger für Macron als das erste. Die Zustimmung in der Bevölkerung hat merklich abgenommen und im September 2018 sogar ein neuen Tiefpunkt von 29 % erreicht. Der Präsident startete mit einer Zustimmung von etwas mehr 60 %. Sollte es bei den bislang durchgeführten Reformen bleiben, wäre Macron gemessen an seinen eigenen Maßstäben eine große Enttäuschung. Dennoch hätte er in Frankreich mehr verändert, als seine drei Vorgänger zusammen. Die Bedeutung der bisher erreichten Reformen von Macron ist vielschichtig. Sie bedeuten mehr wirtschaftliche Stabilität in Frankreich und damit auch für die Europäische Währungsunion. Sie helfen Frankreich das große Vertrauen an den Kapitalmärkten zu konservieren und tragen dazu bei, italienische Verhältnisse bei der CDS-Entwicklung und den Zinsdifferenzen zu Deutschland zu verhindern. Mit einem Rücktritt von Präsident Macron durch die schlechten Umfragewerte oder einem Reformstillstand ist nicht zu rechnen. Allerdings dürfte die hohe Reformgeschwindigkeit aus dem ersten Amtsjahr nicht zu halten



sein. Die weiteren Reformen werden mehr Zeit für gesellschaftliche Überzeugungsarbeit als bisher benötigen.

Es ist dabei von außerordentlicher Bedeutung das Ausgangsniveau der Reformen im europäischen Zusammenhang zu sehen. Der französische Ausgangspunkt ist ein ganz anderer als beispielsweise in Italien. Dies gilt für „weiche“ Faktoren, die für das Funktionieren einer Marktwirtschaft von elementarer Bedeutung sind. Dazu zählen z.B. die Effektivität der Regierung, die Korruptionskontrolle oder die Herrschaft des Rechts (u.a. Respektierung und Anerkennung von Eigentumsrechten, Durchsetzbarkeit von Verträgen, Vertrauen in die Arbeit der Gerichtsbarkeit). Bei diesen „weichen“ Faktoren liegt Frankreich nach Angabe der Weltbank in der Spitzengruppe der EWU und in der Nähe von Deutschland. Italien hingegen gehört bei der Regierungseffektivität mit Griechenland zur Schlussgruppe in der EWU und bei der Korruptionskontrolle und Herrschaft des Rechts sogar zur Schlussgruppe um Rumänien und Bulgarien innerhalb der Europäischen Union. Auch bei den „harten“ Faktoren ist das französische Ausgangsniveau ein

anderes als in Italien. Die Staatsverschuldung in Frankreich liegt mit 97 % (gemessen am BIP) deutlich unter dem italienischen Schuldenstand von mehr als 130%. Dies gilt auch für das volkswirtschaftliche Potenzialwachstum. In Italien beträgt es nach Angaben der OECD 0,2 %, während das Potenzialwachstum in Frankreich mit 1,3 % mehr als sechsmal so hoch ausfällt und nur etwas geringer als das in Deutschland (1,6 %) ist.

Wie die Entwicklung einzelner EWU-Ländern in den vergangenen zehn Jahren gezeigt hat, besteht allerdings das Risiko, dass im Falle einer großen Unzufriedenheit mit Macron bei den nächsten Wahlen ein neuer Präsident ins Amt kommt, der die Reformen von Macron bis auf die Ausgabenprogramme wieder rückgängig macht.

Sollte Macron allerdings sein umfassendes inländisches Reformprogramm erfolgreich absolvieren, wäre dies ein wichtiger Schritt zu mehr Stabilität und nachhaltigem Wachstum in Frankreich und in der Europäischen Währungsunion.

**Autor:**

Dr. Christian Melzer  
Tel.: (069) 7147-2851  
[christian.melzer@deka.de](mailto:christian.melzer@deka.de)

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüf-baren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die Darstellungen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse / Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse / Preise.