

Flash

Rien Ne Vas Plus? – Frankreich im Fokus der Märkte

Auf einen Blick

1. **Die Haushaltslage bleibt angespannt:** Frankreich leidet unter einer steigenden Schuldenlast. Die politische Unsicherheit mit Blick auf die Präsidentschaftswahlen im nächsten Jahr belasten zusätzlich.
2. **Renditen steigen:** Der Risikoaufschlag französischer Staatsanleihen gegenüber vielen europäischen Ländern steigt. Die Skepsis unter Investoren steigt.
3. **Der “Frankreich-Abschlag” ist zurück:** Auch am Aktienmarkt werden die Risiken für französische Firmen wieder höher eingeschätzt. Neben dem Binnenmarkt leidet auch das Exportgeschäft, insbesondere bei Luxusgütern.

Frankreich rückt zunehmend in den Fokus der Kapitalmärkte. Die Kombination aus anhaltenden Haushaltsdefiziten, steigenden Staatsschulden, einer schleppenden konjunkturellen Dynamik und der veränderten politischen Landschaft hat zu einer merklichen Neubewertung geführt. An den Finanzmärkten preisen Investoren eine strukturelle Risikoprämie ein, die sowohl die Rentenmärkte als auch die heimische Aktienlandschaft erfasst.

Die wirtschaftliche Ausgangslage der zweitgrößten Volkswirtschaft der Eurozone präsentiert sich angespannt. Nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,2% im ersten Quartal 2026 und einer Stagnation (0,0 %) im zweiten Quartal bleibt Frankreich deutlich hinter der Wachstumsdynamik des Euroraums (+0,4 %) zurück. Diese Wachstumsschwäche schlägt unmittelbar auf die staatlichen Einnahmen durch. Das französische Haushaltsdefizit verharrt seit 2021 auf einem Niveau von über 5 % des Bruttoinlandsprodukts. Für das Gesamtjahr 2026 wird eine Neuverschuldung von 5,1 % prognostiziert – nach Belgien der höchste Wert unter den großen Volkswirtschaften der Währungsunion. Parallel dazu nähert sich die Gesamtverschuldung der Marke von 120 % des BIP. Die Einschätzung der Schuldentragfähigkeit hat sich durch das weltweit höhere Zinsniveau grundlegend verschärft.

Steigende Refinanzierungskosten verengen den haushaltspolitischen Spielraum zusehends. Daher sinkt an den Märkten die Bereitschaft, weitere Verzögerungen bei der Haushaltskonsolidierung zu akzeptieren.

Im anstehenden Budgetprozess steht die Regierung vor der Aufgabe, Ausgabenkürzungen und Einnahmensteigerungen zu vereinbaren. Im Raum steht unter anderem die Verlängerung temporärer Sonderabgaben für Großunternehmen, die für Konzerne mit einem Umsatz von über einer Milliarde Euro bereits zu effektiven Steuersätzen von rund 30 % und bei Unternehmen ab drei Milliarden Euro zu Belastungen von rund 35 % geführt haben. Eine solche Verlängerung würde zwar punktuell fiskalische Entlastung bringen, birgt jedoch das Risiko, die Ertragskraft der heimischen Wirtschaft weiter zu schwächen.

Verstärkt werden diese fiskalischen Herausforderungen durch die politische Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im Frühjahr 2027. Die Umfragewerte haben sich in den vergangenen Monaten auf einem Niveau eingependelt, das den extremen Rändern des politischen Spektrums erheblichen Zulauf bescheinigt.

Marine Le Pen (Rassemblement National) führt die [Umfragen](#) für den ersten Wahlgang mit rund 33 bis 35 % der Stimmen an und verfügt über einen Vorsprung von rund 15 Prozentpunkten auf die nächstplatzierten Kandidaten. Dahinter zeigt sich das bürgerliche und linke Lager stark fragmentiert. Während Jean-Luc Mélenchon (La France Insoumise) in mehreren Umfragen auf rund 14 bis 15 % kommt, verloren zentristische Kandidaten wie der ehemalige Premierminister Édouard Philippe zuletzt an Zuspruch und notieren bei 15 bis 20 %. Auch bei Buchmachern spiegelt sich dieses Bild, wenngleich der Vorsprung von Marine Le Pen bei Polymarket mit 7,5-Punkten geringer ausfällt.

Stephan Kemper

Chief Investment Officer
BNP Paribas Wealth Management-
& Private Banking Germany



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Die erste Fernsehdebatte Ende August verdeutlichte die tiefen Gräben in der Wirtschaftspolitik. Während das bürgerliche und konservative Lager um Édouard Philippe, Gabriel Attal und Bruno Retailleau angebotsorientierte Maßnahmen wie Senkungen der Unternehmenssteuern, Deregulierung und einen Abbau im öffentlichen Dienst favorisiert, fordern die linken Parteien massive staatliche Investitionen und höhere Abgaben für Vermögende. Der Rassemblement National nimmt eine Zwischenposition ein: Einerseits befürwortet die Partei niedrigere Unternehmenssteuern, andererseits plant sie die Rückabwicklung der jüngsten Rentenreform. Ein solcher Schritt würde Schätzungen zufolge jährliche Kosten von 9 bis 18 Mrd. Euro verursachen und das Haushaltsdefizit weiter belasten.

Bei aller Nervosität ist an dieser Stelle jedoch eine nüchterne, Einordnung geboten: Bis zum ersten Wahlgang im April 2027 verbleiben mehr als sieben Monate. Umfragen besitzen zu diesem frühen Zeitpunkt nur bedingte Prognosekraft, da das endgültige Bewerberfeld noch nicht feststeht. Die Nominierungsprozesse im sozialistischen Lager – wo Raphaël Glucksmann für einen pro-europäischen Kurs steht – sowie die Abstimmung zwischen den zentristischen Kräften bieten noch erhebliches Potenzial für Verschiebungen.

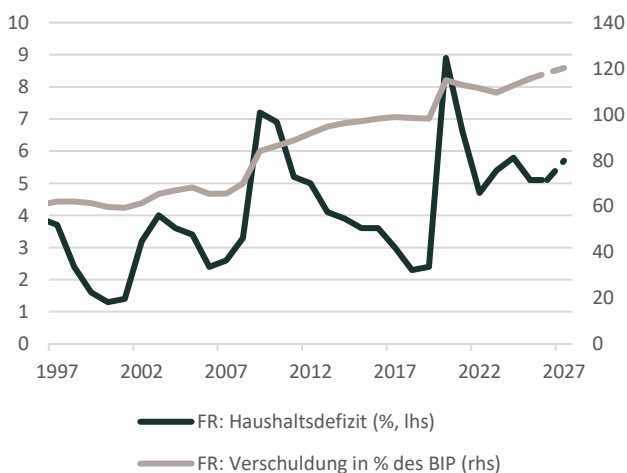
Zudem unterscheidet sich die Ausgangslage wesentlich von früheren Wahlzyklen: Das Schreckgespenst eines Austritts aus dem Euroraum („Frexit“) ist faktisch vom Tisch, da auch der Rassemblement National diese Forderung längst aufgegeben hat und sich verbal zur Defizitdisziplin bekennt. Das fundamentale Marktrisiko besteht folglich nicht in einem abrupten institutionellen Bruch, sondern in einem polarisierten, handlungsunfähigen Parlament, das notwendige Ausgabenkürzungen und Reformen über Jahre blockiert.

Die Kapitalmärkte haben auf dieses Zusammenspiel aus Budgetdefizit und politischer Unsicherheit mit einer deutlichen Ausweitung der Zinsaufschläge reagiert. Der Zinsabstand (Spread) zwischen 10-jährigen französischen Staatsanleihen (OAT) und deutschen Bundesanleihen hat sich auf rund 85 Basispunkte ausgeweitet – ein Niveau, das zuletzt in den Phasen der europäischen Staatsschuldenkrise im Jahr 2012 beobachtet wurde.

Bemerkenswert ist die historische Verschiebung innerhalb der europäischen Renditestruktur: Mit einer Rendite von aktuell rund 4,25 % rentieren 10-jährige französische OATs höher als die vergleichbaren Staatspapiere Italiens – ein Zustand, der seit der Gründung der Eurozone noch nie eingetreten ist. Auch im Vergleich zu spanischen, portugiesischen und griechischen Papieren verlangt der Markt für französische Staatsschulden mittlerweile einen messbaren Renditeaufschlag.

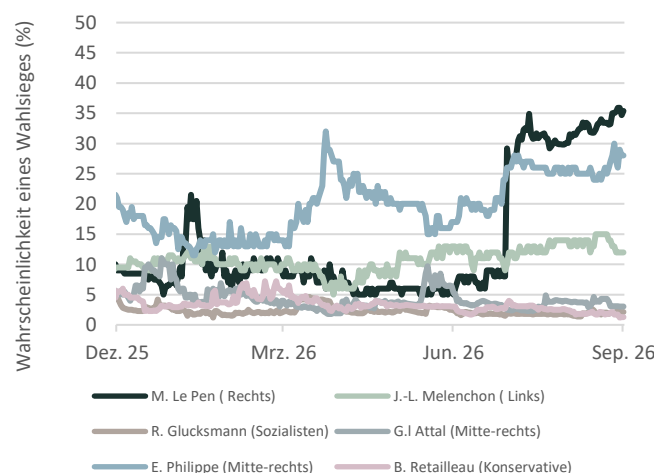
Dieser Anstieg birgt das Risiko einer sich selbst verstärkenden Dynamik: Höhere Renditen erhöhen die jährliche Zinslast des Staates, was wiederum das Haushaltsdefizit vergrößert. Als Daumenregel gilt, dass jede Ausweitung des strukturellen Defizits um einen Prozentpunkt einen Renditeaufschlag von rund 10 Basispunkten nach sich zieht. Ein Gegenpol zu dieser Zinsdynamik bildete zuletzt die Ratingagentur Fitch, die das französische Länderrating bei A+ mit stabilem Ausblick bestätigte und auf die hohe Diversifikation der französischen Wirtschaft verwies. Dennoch handeln OATs heute mit einem leichten Risikoaufschlag, wenn man die Staatsverschuldung ins Kalkül bezieht.

CHART 1: DIE HAUSHALTSLAGE IN FRANKREICH BLEIBT ANGESpanNT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg, EU-Kommission / Stand 08.09.2026

CHART 2: M. LE PEN MIT DER AKTUELL HÖCHSTEN CHANCE AUF EINEN SIEG



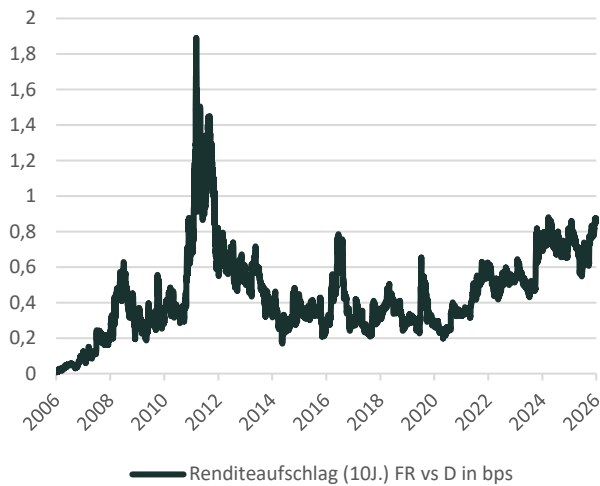
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026



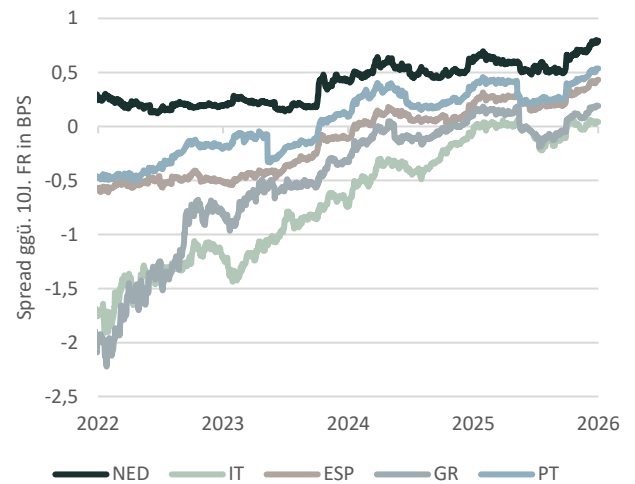
BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

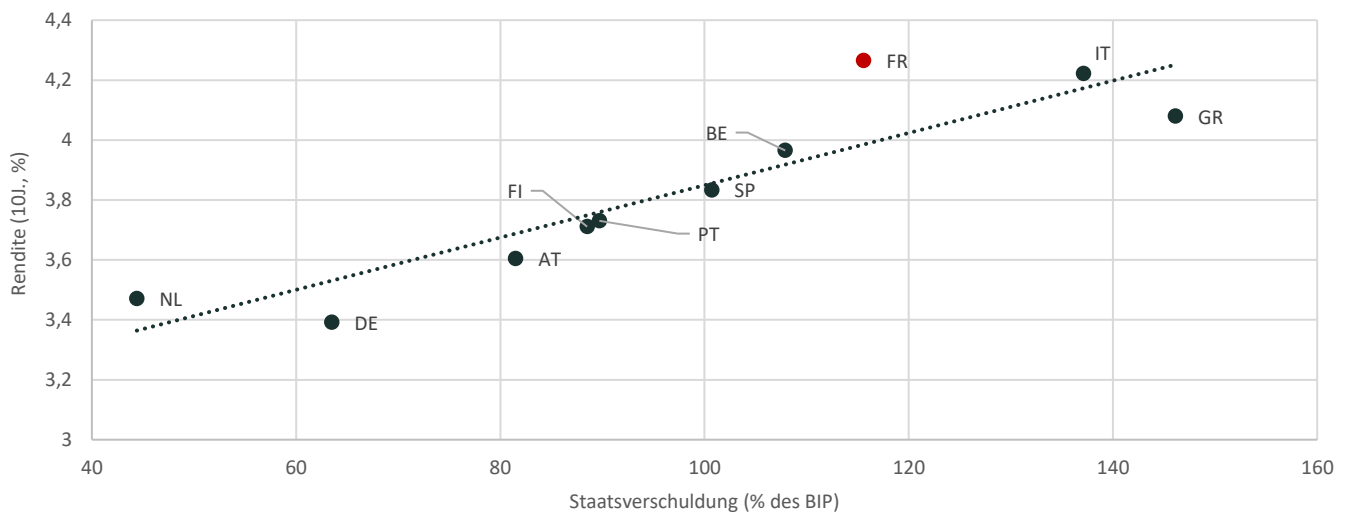
**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

CHART 3: DER RENDITEAUFSCHLAG VON OATS GGÜ. BUNDESANLEIHEN STEIGT

Source: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026

CHART 4: AUCH GEGENÜBER ANDEREN EU-LÄNDERN STEIGT DER RENDITE-SPREAD

Source: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026

CHART 5: OATS HANDELN MIT EINEM RISIKOAUFSCHLAG IM VERHÄLTNIS ZUR STAATSVerschULDUNG

Source: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026

Auch der Aktienmarkt reagiert in Form einer ausgeprägten Underperformance. Der Leitindex CAC 40 gehörte in den Jahren 2024, 2025 und auch 2026 zu einem der schwächsten Indizes in Europa und blieb in der Kursentwicklung deutlich hinter Benchmarks wie dem STOXX Europe 600 (SXXP), dem spanischen IBEX oder dem italienischen MIB zurück.

Investoren preisen wieder einen steigenden „Frankreich-Abschlag“ ein. Mit einem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 14,2 notiert der CAC 40 im Rahmen seines historischen Bewertungsniveaus zum breiten europäischen Markt. Der leichte Bewertungsaufschlag vom Jahresanfang ist komplett verschwunden.

Bei der Analyse der französischen Aktienlandschaft ist jedoch eine Differenzierung zwischen Binnenmarkt und internationalem Geschäft erforderlich. Nur rund 15 % der Umsätze der im CAC 40 gelisteten Unternehmen werden in Frankreich generiert. Schwergewichte wie LVMH, Schneider Electric, Airbus, Sanofi oder L'Oréal erzielen weniger als 10 % ihrer Erlöse auf dem Heimatmarkt. Die operative Gewinnentwicklung dieser multinationalen Konzerne hängt primär an der Konjunktur in den USA und Asien und reagiert kaum auf innenpolitische Debatten in Paris.

Ganz anders gestaltet sich das Bild bei primär binnenmarktorientierten Unternehmen, die rund 50 % ihres Umsatzes im Inland erwirtschaften. Dieser Bereich, bestehend aus Industrie, Versorgern, Bau und Immobilien, weist eine hohe Zinssensitivität auf: Historisch führt eine Ausweitung des OAT-Bund-Spreads um 10 Basispunkte zu einem Kursrückgang von rund 4 % bei primär inländisch exponierten Titeln.

Banken stellen in diesem Umfeld das Segment mit dem höchsten Risikoprofil dar. Zwar notieren französische Banken mit einem KGV von rund 8,7 mit einem Abschlag von rund 25 % gegenüber europäischen Wettbewerbern,

doch belasten höhere Staatsanleiherenditen die Eigenkapitalkosten, schmälern den Wert der gehaltenen Staatsanleihenportfolios und schüren die Furcht vor Sondersteuern im Zuge künftiger Haushaltsdebatten. Auch regulierte Sektoren wie Mautbetreiber und Versorger leiden unter dem Risiko politischer Eingriffe.

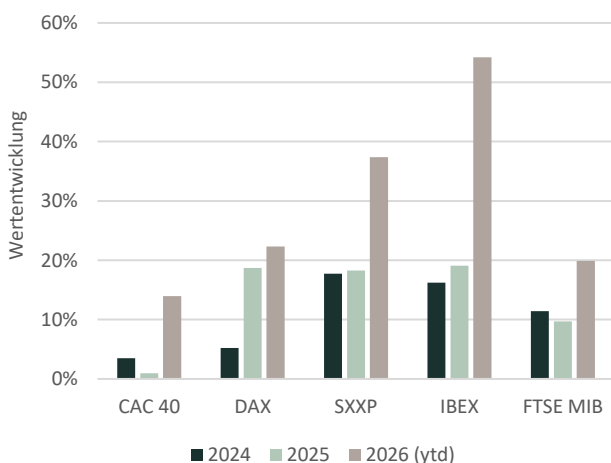
Der CAC 40 leidet neben der Innenpolitik unter einem zweiten gewichtigen Faktor: der Schwäche im Luxusgütersegment. Die Hoffnungen auf eine nachhaltige Erholung der chinesischen Nachfrage haben sich zerschlagen. Die Umsätze der führenden 25 Luxusmarken in China gingen im Juli um mehr als 10 Prozent zurück, nachdem bereits das Frühjahr enttäuscht hatte.

Hierfür sind zwei wesentliche Faktoren verantwortlich. Die chinesischen Behörden verschärfen im Zuge ihrer Haushaltskonsolidierung die Kapitalverkehrskontrollen und fordern Steuernachzahlungen von wohlhabenden Kundengruppen ein, was die Ausgabebereitschaft für exklusive Luxusgüter bremst.

Gleichzeitig weicht die breitere Mittelschicht infolge der anhaltenden Immobilienkrise auf erschwinglichere Konsumgüter aus (beispielsweise Premium-Kosmetik statt hochpreisiger Lederwaren). US-Käufer federn diesen Trend nur teilweise ab, da sich deren Ausgaben zuletzt stärker in Richtung Schmuck und Uhren verlagert haben.

Zusätzlicher Gegenwind droht von handelspolitischer Seite: Das am 1. September in Frankreich in Kraft getretene [Gesetz gegen „Ultra-Fast-Fashion“](#), das Plattformen wie Shein oder Temu mit Abgaben von bis zu 12 Euro je Kleidungsstück belegt, stieß im chinesischen Handelsministerium auf scharfen Protest. Peking bezeichnete die Regelung als diskriminierend und drohte mit Gegenmaßnahmen. Dies schürt an den Märkten Sorgen vor Vergeltungsschritten, die europäische Exportgüter – allen voran französische Luxusgüter und Spirituosen – treffen könnten.

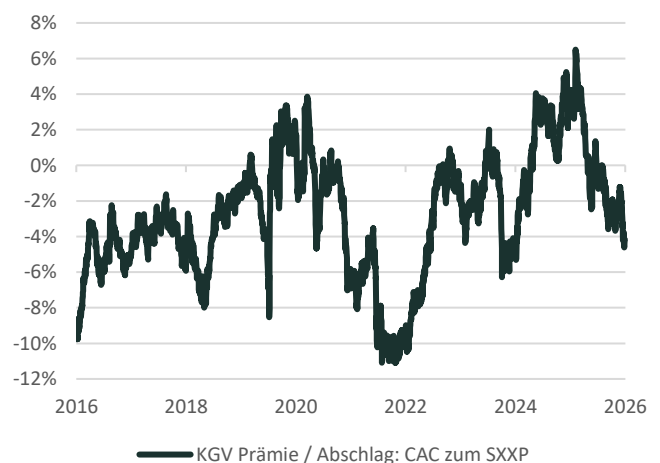
CHART 6: DER CAC HAT SICH SEIT 2024 NUR UNTERDURCHSCHNITTlich ENTWICKELT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026

Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die Zukunft

CHART 7: FRANKREICH HANDELT WIEDER MIT EINEM BEWERTUNGSABSCHLAG



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Zusammenfassung und Allokationsfazit

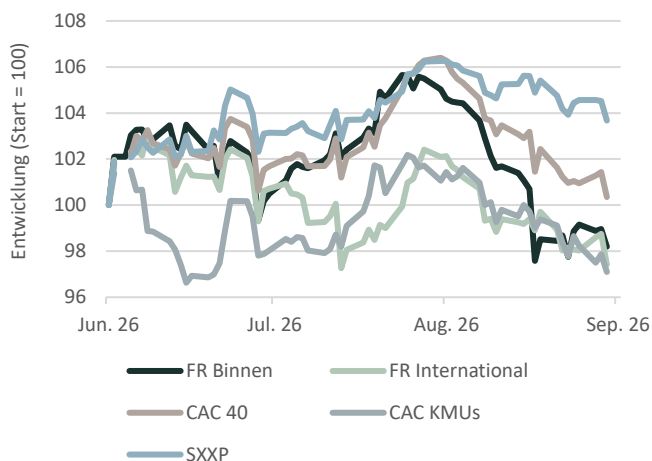
Die Lage in Frankreich erfordert eine differenzierte Herangehensweise, die fiskalische Realitäten und markt-spezifische Besonderheiten trennt:

Rentenmarkt (Neutral): Französische Staatsanleihen gehören derzeit nicht zur Gruppe der europäischen Kernländer. Die Spreads zu Bundesanleihen dürften im Umfeld der Haushaltsberatungen und des beginnenden Wahlkampfs volatil und erhöht bleiben. Für langfristig orientierte Buy-and-Hold-Investoren bieten Renditen von über 4,2 % jedoch eine zunehmend interessante Gelegenheit, erste Positionen aufzubauen.

Aktienmarkt (Selektivität geboten): Ein pauschales Engagement in französischen Aktien drängt sich auf aktuellem Niveau nicht auf. Binnenmarktorientierte Titel, Banken und regulierte Infrastrukturwerte bleiben anfällig für eine Ausweitung der Risikoprämien. Beim international ausgerichteten Leitindex CAC 40 belasten die Absatzschwierigkeiten im Luxussektor die Ertragsdynamik zusätzlich. Dennoch bietet die aktuelle Lage auch Chancen bei ausgewählten Einzelwerten.

Relative Positionierung: Im europäischen Kontext bieten Märkte mit besserer fiskalischer Visibilität – wie etwa der deutsche Aktienmarkt, der von geplanten Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben profitiert – derzeit das ausgewogenere Chance-Risiko-Profil.

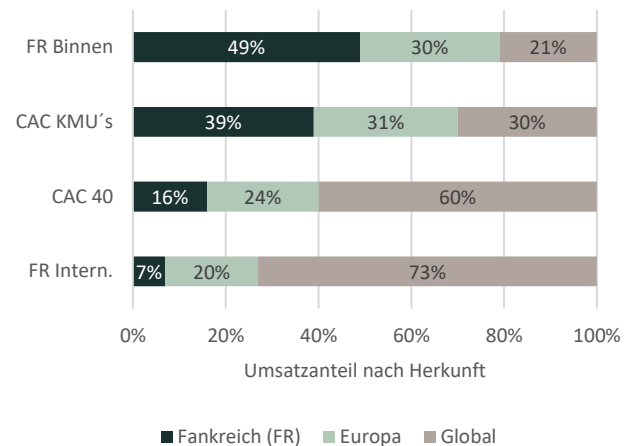
CHART 8: UNTERNEHMEN MIT BINNENMARKTBEZUG UNTER DRUCK



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026

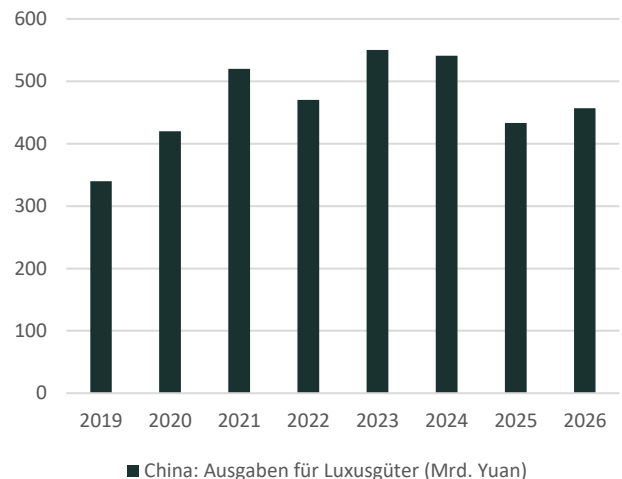
Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die Zukunft.

CHART 9: DIE ABHÄNGIGKEIT VON FRANKREICH VARIERT



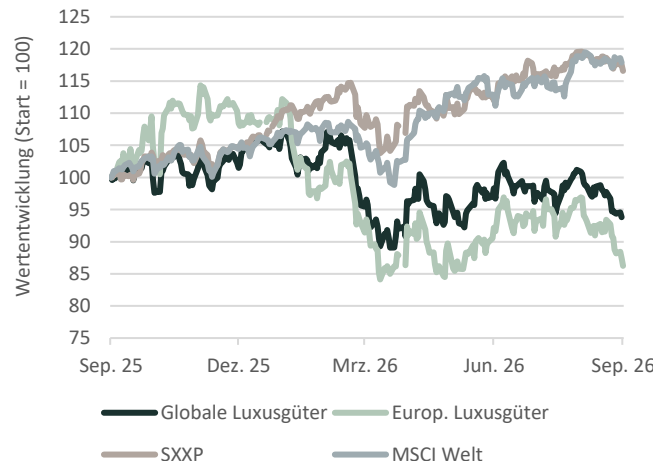
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026

CHART 9: WEITERHIN KEINE STARKE ERHOLUNG BEI LUXUSGÜTERN IN CHINA



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026

CHART 10: LUXUSGÜTERHERSTELLER STEHEN WEITER UNTER DRUCK



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg / Stand 08.09.2026

Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die Zukunft.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Paribas Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Paribas Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Paribas Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 60327 Frankfurt am Main HRB Frankfurt am Main 40950 Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 90402 Nürnberg HRB Nürnberg 31129 Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens 75009 Paris Frankreich Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafe

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers