

Französische Aktien kaufen?

3. Mai 2017

- Das Potenzial der französischen Wirtschaft wird vielfach unterschätzt.
- Das Land hat trotz aller Probleme auch Stärken. Ein großes Plus ist das Wachstum der Bevölkerung. Es braucht aber eine durchgreifende Reformpolitik.
- Bei französischen Aktien gibt es viel Luft nach oben, wenn die Wirtschaft wieder Kraft gewinnen sollte.

Wenn ich an Frankreich denke, habe ich zwei Bilder im Kopf. Das eine ist das, über das heute alle reden. Ein Land, in dem die Menschen wissen, dass es Reformen geben muss, aber niemand da ist, der sie realisiert. Das Wirtschaftswachstum ist schwach. Die Arbeitslosigkeit ist hoch. Die Arbeitszeit beträgt nur 35 Stunden pro Woche. Die Regierung schafft es nicht, das öffentliche Defizit auf unter 3 % zu drücken. Wenn der Euro heute in eine Nord- und in eine Südwährung zerbrechen würde, dann würde man Frankreich dem Süden zurechnen.

»Frankreich hat einen Trumpf in der Hand, der es in den kommenden Jahren selbst bei gleicher Produktivität der Wirtschaft gegenüber Deutschland begünstigt.«

Das zweite Bild ist ganz anders. Es zeigt ein Land, das über viele Jahrzehnte die Welt mit wirtschaftlichen Innovationen überraschte. Es war das erste, das einen Hochgeschwindigkeitszug entwickelte (den sogenannten TGV). Es baute mit der Concorde das erste Passagierflugzeug, das im Linienverkehr schneller als der Schall flog. Es begeisterte die Menschen mit kreativer Architektur. Es ist weltweit führend in der Luxusindustrie. Es steht vorne in der Chemie- und Pharmaindustrie.

Was viele nicht wissen: In der Nachkriegszeit hat es Deutschland beim Wachstum lange Zeit abgehängt. Von 1980 bis 2007 nahm seine Wirtschaftsleistung im Schnitt um 2,2 % p. a. zu, verglichen mit 1,7 % p. a. in der Bundesrepublik. Erst seit der großen Finanzkrise ist Frankreich zurückgefallen. Seitdem lag das durchschnittliche Wachstum nur noch bei 0,7 % p. a., in Deutschland bei 1,2 % p. a.

Selbst im monetären Bereich stand Frankreich lange Zeit bemerkenswert gut da. Es betrieb unter Präsident Mitterrand eine Politik des "Franc Fort". Kernstücke waren eine rigorose Inflationsbekämpfung, ein ausgeglichener Staatshaushalt und eine Förderung der Wettbewerbsfähigkeit der Industrie, um auf den Weltmärkten mit den Deutschen mithalten zu können. Das kann man sich heute gar nicht mehr vorstellen. Es hat

an den Devisenmärkten aber lange funktioniert.

All das ist in den letzten Jahren durch eine mut- und kraftlose Politik verspielt worden. Ist es denkbar, dass Frankreich auf die alte Größe zurückkommt? Vorstellen kann man es sich, auch wenn es derzeit sehr unwahrscheinlich aussieht.

Immerhin: Frankreich hat nach wie vor gute strukturelle Ausgangsbedingungen. Es liegt beim Bruttoinlandsprodukt pro Kopf nicht viel hinter Deutschland. Seine Produktivität (Wirtschaftsleistung je Erwerbstätigenstunde) ist etwa so groß wie die der Bundesrepublik. Die Investitionsquote liegt sogar höher (23 % verglichen mit 20 %). In diesem Jahr wird es nach den vorliegenden Prognosen wieder fast so schnell wachsen wie Deutschland.

Frankreich hat eine gute Stellung in der Welt. Das ist zum Teil den Verbindungen zu den alten Kolonien zu danken. Zum Teil liegt das auch an seiner Rolle als Atommacht. Frankreich ist eines der wenigen Länder mit einem ständigen Sitz im Sicherheitsrat. All das zahlt sich auch ökonomisch aus. Das Land erhält mehr Direktinvestitionen aus dem Ausland als Deutschland (2015: USD 43 Mrd. verglichen mit USD 32 Mrd. nach Deutschland). Interessant ist: Die Deutschen investieren selbst erheblich mehr im Ausland (USD 94 Mrd.) als die Franzosen (USD 35 Mrd.). Unsere Nachbarn behalten das Geld lieber im Inland.

Hinzu kommt: Es hat einen Trumpf in der Hand, der es in den kommenden Jahren selbst bei gleicher Produktivität der Wirtschaft gegenüber Deutschland begünstigt. Das ist die Bevölkerungsentwicklung. Die Zahl der Einwohner unseres Nachbarlandes steigt deutlich schneller als die in Deutschland (+0,5 % p. a. gegenüber +/- 0 %). Bis zum Jahr 2050 wird die Zahl der Franzosen nach den Schätzungen des Europäischen Statistischen Amtes um 8 Mio. zunehmen, die Zahl der Deutschen wird dagegen konstant bleiben. Im Jahr 2080 wird Frankreich mehr Einwohner haben als Deutschland. Das ist natürlich auch wirtschaftlich bedeutsam.

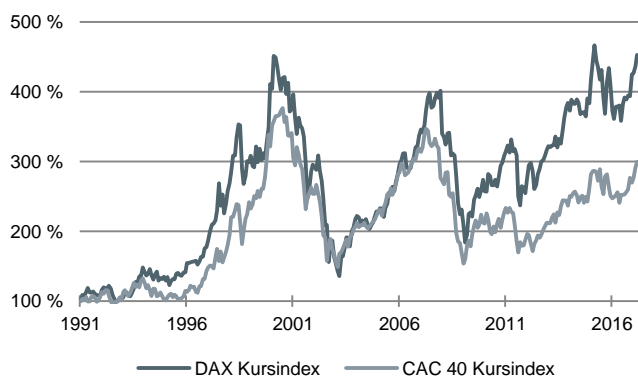
Hier zahlt sich die aktive Bevölkerungspolitik aus, die Frankreich nach dem zweiten Weltkrieg aus Angst betrieb, dass Deutschland zu groß werden könnte. Die sogenannte Fertilitätsrate (Zahl der Kinder je Frau) liegt in Frankreich bei knapp 2 verglichen mit 1,4 in Deutschland. Frankreich hat inzwischen zwar auch ein Alterungsproblem. Es ist aber nicht so schlimm wie in Deutschland. Zudem ist es zum Teil hausgemacht. Das Rentenzugangsalter liegt in Frankreich noch bei 60 Jahren.

Französische Aktien kaufen?

3. Mai 2017

NACHHOLPOTENZIAL

DAX und CAC 40 seit 1991



Quelle: Bloomberg, Deutsche Bundesbank
Daten von Januar 1991 – März 2017

Frankreich kann also wieder groß werden. Die Betonung liegt allerdings bei "kann". Voraussetzung ist, dass es eine durchgreifende Reformpolitik betreibt und die Ressourcen freilegt, über die es verfügt. Wenn Marine Le Pen am kommenden Wochenende zur Präsidentin gewählt wird, wird das sicher nicht passieren. Bei einem Präsidenten Emma-

nuel Macron ist es denkbar. Die Messe ist aber noch nicht gelesen. Das Programm von Macron ist derzeit in vielen Punkten noch vage. Bei den Parlamentswahlen Anfang Juni wird seine Bewegung "En Marche" sicher keine Mehrheit bekommen. Er ist daher auf Kompromisse mit anderen Parteien im Parlament angewiesen, was Reformen angesichts der starken Verbände und Interessengruppen in Frankreich schwer macht.

Für den Anleger

Im Augenblick ist die Situation in Frankreich noch schwer einzuschätzen. Wenn sich das Pendel aber in Richtung Reformen bewegen sollte, dann wird das auch für Anleger interessant. Der CAC 40 spiegelt die Lage der Wirtschaft gut wider. Er hat bis zur Finanzkrise 2007/2008 gut mit dem DAX mitgehalten. Seitdem ist er zurückgefallen (siehe Grafik). Er notiert heute weit unter den historischen Höchstständen. Er hat damit viel Potenzial nach oben. Der CAC 40 enthält eine Reihe von interessanten Werten. Wenn es an der Pariser Börse wieder aufwärtsgehen sollte, wird davon auch der EURO STOXX 50[®] profitieren.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.