

Auf die Macron-Reformen setzen?

4. Oktober 2017

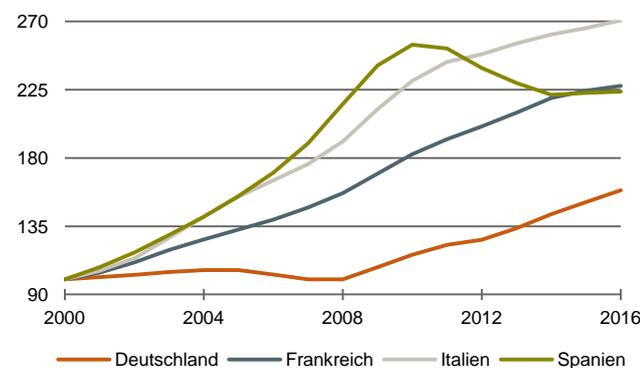
- > Es gibt weder in Frankreich noch in einem anderen EU-Land einen Präsidenten, der sich so viel vorgenommen hat, wie Macron.
- > Wenn alles realisiert würde, was er angekündigt hat, würde Frankreich Deutschland weit in den Schatten stellen. Es wäre die Nr. 1 in der EU.
- > Die Erfolgsaussichten der Reformen sind aber unsicherer als viele denken.

Jeder schaut im Augenblick auf Frankreich und seinen dynamischen neuen Präsidenten. Wird er das Land endlich in Ordnung bringen? Als er im Frühjahr gewählt wurde, sprang die Pariser Börse in kurzer Zeit um 10 % nach oben. In der vorigen Woche hielt er eine Rede, in der er sich dann sogar zum Ideengeber Europas aufschwang. Wird er Erfolg haben? Ich möchte hier etwas Wasser in den Wein gießen.

Dass Frankreich Reformbedarf hat, ist unbestritten. Das Land rangiert in der EU gerade mal im Mittelfeld. Sein Wachstum liegt in diesem Jahr mit 1,6 % weit unter dem EU-Durchschnitt. Die Arbeitslosigkeit beträgt knapp 10 %. Die Staatsverschuldung macht 96 % des BIPs aus. In der Wettbewerbsfähigkeit rangiert Frankreich zwischen Deutschland und Italien (siehe Grafik).

FRANKREICH IM MITTELFELD

Lohnstückkosten im Euroraum 2.000 = 100



Quelle: Eurostat

Um die Situation zu verbessern, hat Macron eine umfangreiche Reformagenda aufgesetzt. Kaum jemand macht sich klar, wie weitgehend sie ist. Das erste große Projekt ist die Arbeitsmarktreform. Sie soll Kündigungen erleichtern, den Dialog in den Unternehmen unabhängig von den Gewerkschaften fördern und Branchen und Betrieben einen größeren Handlungsspielraum geben. Noch in diesem Jahr soll alles unter Dach und Fach sein.

Die nächsten Schritte folgen unmittelbar danach. Es sind diese:

- Die Neuordnung der Fiskalpolitik (unter anderem Senkung der Sozialabgaben, Erhöhung einer generellen Sondersteuer auf alle Einkommen),

- die Reform von Bildung und Ausbildung (unter anderem Reform der Berufsausbildung),
- die Erweiterung der Arbeitslosenversicherung (unter anderem Einbeziehung auch der Selbstständigen) und
- ein neues Rentensystem (unter anderem Vereinheitlichung der Rentensysteme).

»Soll man in französische
Aktien investieren?
Unbedingt.«

Dazu kommen dann noch Einschnitte im Parlament. Abgeordnete dürfen zum Beispiel keine Familienangehörigen mehr beschäftigen. Ihre "réserve parlementaire", mit der sie Projekte in ihren Wahlkreisen fördern konnten, wird gestrichen. Immerhin handelt es sich um einen Betrag von über EUR 100.000 pro Abgeordnetem. Mit der Abschaffung macht Macron sich keine Freunde.

Schon das ist ambitioniert. Hinzu kommen dann aber noch die Vorschläge zur Europapolitik, die er letzte Woche vorlegte. Sie sind nicht weniger weitgehend. Unter anderem soll es ein europäisches Budget geben, einen europäischen Finanzminister, eine europäische Terrorismusbekämpfung, eine europäische Asylbehörde, ein europäisches Verteidigungsbudget und vieles andere mehr. So viel hat sich bisher noch kein Politiker in Europa getraut.

Wenn all das realisiert würde, würde Frankreich eine der modernsten Volkswirtschaften. Es würde Deutschland weit in den Schatten stellen. Europa würde einen großen Schritt nach vorne machen. Die Gefahr eines populistischen Rückschlages in Frankreich wäre zunächst einmal gebannt. Manch einer wünscht sich, dass eine neue Regierung in Deutschland wenigstens einen Teil des Reformmeißers aufbringt.

Die Realisierungschancen für diese Reformen sehen auf den ersten Blick nicht schlecht aus. Macron hat eine breite Mehrheit im Parlament. Er ist schnell und lässt seinen Gegnern kaum Zeit zu reagieren. Die Bevölkerung weiß, dass es Veränderungen im Land geben muss.

Die eigentlichen Probleme liegen woanders. **Erstens** besteht die Gefahr, dass das Reformprogramm zu groß ist.

Auf die Macron-Reformen setzen?

4. Oktober 2017

Es bleibt kein Stein auf dem anderen. Wird die Gesellschaft da nicht überfordert und sich am Ende gegen Macron wenden? Weniger wäre hier vermutlich mehr. Historische Erfahrungen (nicht zuletzt in Deutschland) zeigen, dass schon Änderungen in begrenzten Teilbereichen reichen, um positive Ausstrahlungen auf die Reformbereitschaft des ganzen Landes zu haben. Man braucht gar nicht eine so große Agenda.

Zweitens sind die Reformen so weitgehend, dass es lange Zeit dauert bis sie die erwarteten Früchte tragen. In Deutschland gingen fast zehn Jahre ins Land bis die Hartz IV-Reformen wirkten. So viel Zeit hat Macron nicht.

Drittens ist natürlich nicht sicher, dass das Wachstum wirklich anspringt und die Menschen am Ende besser dastehen. Bei ökonomischen Prozessen kann immer etwas dazwischenkommen (zum Beispiel in der Weltwirtschaft) und den Erfolg vermasseln.

Viertens wird sich die Opposition nicht auf Dauer vom Tempo des Präsidenten überfahren lassen. Irgendwann wird sie sich sammeln. Dies insbesondere dann, wenn eine der vielen Reformen nicht so leicht durchgeht oder dabei Fehler gemacht werden (was bei so einer großen Agenda kaum

zu verhindern ist). Dann sind auch die anderen Projekte gefährdet.

Fünftens schließlich sind die Realisierungschancen für die europapolitischen Reformen, gelinde gesagt, ungewiss. Sicher ist vieles, was hier angestoßen wird, vernünftig. Ich zweifle aber, dass es dafür in der Bevölkerung und bei den Regierungen der Mitgliedsstaaten eine Mehrheit gibt. Selbst Frau Merkel (die er als Verbündete braucht) scheint nur halbherzig dabei zu sein.

Für den Anleger

Insgesamt sind die Erfolgsaussichten für die Reformen in Frankreich gemischt. Man sollte sicher nicht zu pessimistisch sein. Denn selbst wenn nur ein Teil realisiert wird, ist schon viel gewonnen. Soll man in französischen Aktien investieren? Unbedingt. Frankreich hat viele gute und wettbewerbsfähige Unternehmen. Durch die neue Politik könnten es noch mehr werden. Bei Anlagen in den Index (über entsprechende Indexfonds) sollte man angesichts der absehbaren Rückschlagsgefahren aber vorsichtiger sein.

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.