DZ PRIVATBANK

FRANKREICHS SCHULDEN: VERTRAUENSKRISE STATT ZAHLUNGSAUSFALL

CIO MARKT-VIEW

Stand 23.10.2026



WIR.
VERMÖGEN.
MEHR.

Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

Frankreichs fiskalische Lage gerät unter Druck

- Frankreichs hohe Defizite, wachsende Schulden und schwaches Wachstum belasten die Staatsfinanzen.
- Einen unmittelbaren Zahlungsausfall halten wir für unwahrscheinlich. Längerfristig ist jedoch mit hohen Risikoaufschlägen zu rechnen, die die Finanzierungskosten und Risiken schrittweise erhöhen.
- Für Anleger heißt das: keine pauschale Abkehr von Euro-Staatsanleihen, sondern selektive Auswahl, angemessene Laufzeiten und breite Streuung.

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

die Renditen zehnjähriger französischer Staatsanleihen sind seit August um mehr als 100 Basispunkte auf über 5 % gestiegen. Die steigende Staatsverschuldung und die wachsenden Zinsbelastungen infolge der Leitzinserhöhungen der EZB sind dadurch stärker in den Fokus der Kapitalmärkte gerückt. Zunehmend stellt sich die Frage, ob Frankreich politisch in der Lage ist, seine Finanzen zu konsolidieren. Dies ist zwingend erforderlich, damit der Staat seine Schulden auch langfristig bedienen kann. Die Diskussion beschränkt sich jedoch nicht auf Frankreich: Die Risikoaufschläge, gemessen am Renditeabstand zu deutschen Staatsanleihen, steigen in allen Ländern des Euroraums.

Zunächst die klare Einordnung: Ein unmittelbarer Zahlungsausfall steht nicht bevor. Eine längere Stressphase ist deutlich wahrscheinlicher als ein akuter Systembruch. Der Druck entsteht vor allem aus der Kombination aus anhaltend hohen Defiziten, schwachem Wachstum, steigenden Zinsausgaben und schwindendem Marktvertrauen. Der Risikoaufschlag auf die Renditen französischer Staatsanleihen spiegelt deshalb nicht nur die Verschuldung wider, sondern auch die politische Handlungsfähigkeit und die Glaubwürdigkeit des Haushaltsprozesses.

Hoher Finanzierungsbedarf trifft auf schwaches Wachstum

Frankreichs fiskalische Ausgangslage hat sich strukturell verschlechtert. 2025 lag die Schuldenquote mit rund 115,7 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zwar noch deutlich unter den Werten Italiens und Griechenlands. Für 2026 wird jedoch ein Anstieg auf etwa 118 bis 119 % erwartet, für 2027 auf über 120 %. Das gesamtstaatliche Defizit einschließlich Zinszahlungen lag in den vergangenen drei Jahren zwischen 5,0 und 6,0 % des BIP und damit deutlich über dem europäischen Referenzwert von 3,0 %.

Auch die Wachstumsperspektiven bleiben gedämpft. Erwartet werden rund 0,4 % reales BIP-Wachstum 2026, 0,8 % 2027 und 1,1 % 2028. Damit fehlt eine wesentliche Stütze für die Schuldenquote: Wächst die Wirtschaft kaum, steigen auch die Staatseinnahmen nur langsam. Gleichzeitig verlieren die Schulden im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung nicht an Gewicht. Die steigende Zinslast entwickelt sich zunehmend zu einem eigenständigen Budgetproblem und verengt den fiskalischen Handlungsspielraum.

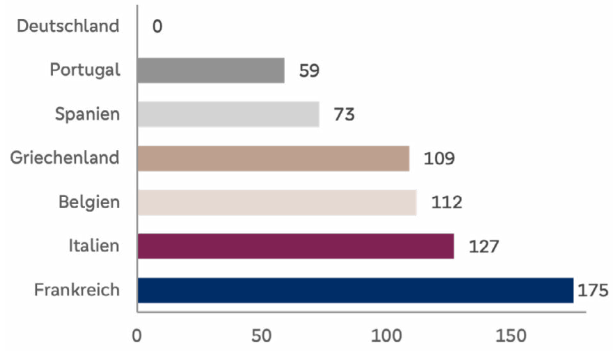
Kritisch bleibt der länderspezifische Risikoaufschlag

Frankreich gerät weniger durch weitere EZB-Zinserhöhungen unter Druck als durch die Kombination aus dauerhaft hohem Budgetdefizit, schwachem Wachstum und anhaltend steigenden Risikoaufschlägen.

Steigende EZB-Leitzinsen erhöhen zwar die Finanzierungskosten für neue Schulden und für fällig werdende Altschulden, der durchschnittliche Finanzierungssatz steigt jedoch nur langsam. Zugleich hat die EZB wegen erhöhter Inflation die Zinsen angehoben. Auch wenn kein reales Wachstum besteht, erhöht sich inflationsbedingt das nominale BIP und die Schuldenquote fällt rechnerisch. Ein Selbstläufer ist das allerdings nicht: Ein Teil der Staatsausgaben ist an die Preise gekoppelt, und ein Teil der Staatsschuld ist inflationsindexiert. Die Entlastung wirkt daher nur begrenzt. Der länderspezifische Risikoaufschlag bietet dagegen keine solche automatische Inflationskompensation. Er erhöht die Refinanzierungskosten, ohne dass das nominale Wachstum zunimmt. Deshalb ist die Ausweitung dieses Risikoaufschlags derzeit der entscheidende Faktor für Frankreich.

Der Markt verschärft seine Bewertung zunehmend: Ende Oktober überschritt der Renditeabstand zehnjähriger französischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen knapp 170 Basispunkte. Gleichzeitig überschritt die französische Zehnjahresrendite die Marke von 5,0 %. Seit Jahresbeginn hat sich der Risikoaufschlag damit nahezu verdoppelt und liegt auf dem höchsten Niveau seit der europäischen Staatsschuldenkrise 2011/12.

FRANKREICH WIRD AM ANLEIHEMARKT RISKANTER BEWERTET ALS ITALIEN



Renditeaufschlag zehnjähriger Staatsanleihen gegen Bund in Basispunkten, Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 23.10.2026

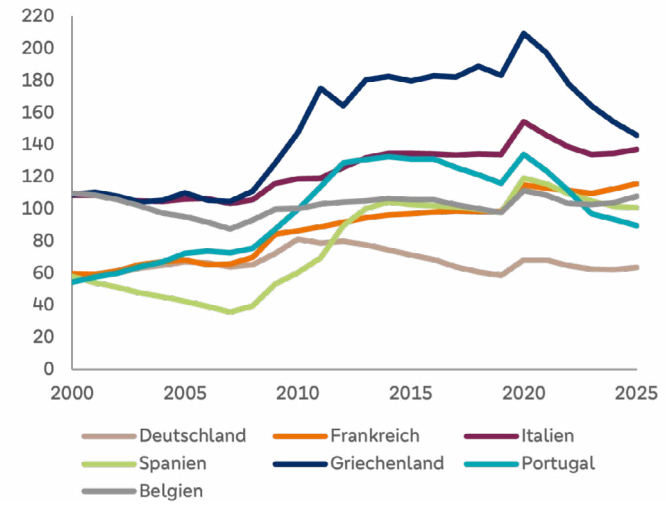
Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Schuldenstand und Schuldentragfähigkeit sind nicht dasselbe

Ein hoher Schuldenstand bedeutet nicht automatisch ein akutes Refinanzierungsrisiko. Frankreich ist nicht der am höchsten verschuldete große Mitgliedstaat des Euroraums, denn Italien und Griechenland weisen höhere Schuldenquoten auf. Dennoch verlangt der Markt für französische Staatsanleihen den höchsten Risikoaufschlag. Ausschlaggebend sind also nicht allein der Schuldenstand, sondern auch die Defizitentwicklung, die Refinanzierungsstruktur, die Wachstumsperspektiven und die politische Glaubwürdigkeit.

Italien ist strukturell höher verschuldet, doch die negative Verschuldungsdynamik ist zum Stillstand gekommen. Für die kommenden Jahre wird ein stabiler Verschuldungsgrad prognostiziert. Für Belgien gestaltet sich die Lage anders: Das Land verbindet ein hohes Haushaltsdefizit mit einer steigenden Schuldenquote und politischer Fragmentierung. Spanien ist aufgrund seiner höheren Wachstumsdynamik derzeit weniger exponiert. Portugal zeigt, wie eine glaubwürdigere Konsolidierung und eine verbesserte Schuldendynamik die Marktwahrnehmung trotz historischer Belastungen stabilisieren können. Griechenland profitiert von den umgesetzten Reformen, den sehr langen Finanzierungslaufzeiten und den äußerst niedrigen Kuponzahlungen, die 2012 im Rahmen der Schuldenrestrukturierung vereinbart wurden. Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zufolge sinkt der Verschuldungsgrad Griechenlands daher bis Ende 2031 um mehr als 30 Prozentpunkte auf 111 %.

WÄHREND ANDERE EUROSTAATEN KONSOLIDIEREN, STEIGT FRANKREICHS SCHULDENQUOTE WEITER



Entwicklung Staatsverschuldung (in % des BIP), Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 23.10.2026

Unser Ausblick: Längere Stressphase statt unmittelbarer Systembruch

Kurzfristig richten sich die Blicke auf den französischen Haushalt für 2027, anstehende Ratingentscheidungen und die politische Entwicklung bis zur Präsidentschaftswahl 2027. Auch angesichts der aktuellen Protestbewegungen, die weitere Staatsausgaben fordern, ist eine grundlegende Konsolidierung nicht zu erwarten.

Im Falle eines Falles verfügt die EZB jedoch über ein deutlich umfangreicheres Instrumentarium als während der Staatsschuldenkrise von 2011, um Mitgliedstaaten bei der Finanzierung zu unterstützen. Das sogenannte Transmission Protection Instrument (TPI) ermöglicht der EZB, Staatsanleihen zu kaufen, wenn die Märkte nicht ordnungsgemäß funktionieren und die Marktbewertung fundamental nicht gerechtfertigt ist. Aktuell stellt sich diese Frage nicht; bei deutlich höheren Risikoaufschlägen könnte die EZB das Instrument jedoch einsetzen. Damit werden die grundlegenden Probleme zwar nicht gelöst, Schuldenquote und Defizit bleiben unverändert, doch gewinnt Frankreich Zeit, um seine Probleme anzugehen.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir keinen unmittelbaren Zahlungsausfall, wohl aber eine längere Phase erhöhter Risikoaufschläge, politischer Blockaden und schrittweise steigender Zinslast.

Was bedeutet das für Anleger?

Das Risiko einer weiteren Ausweitung des Risikoaufschlags bleibt bestehen. Solange kein glaubwürdiger Konsolidierungspfad erkennbar ist, rechnen wir nicht mit einem deutlichen Renditerückgang.

Aus dieser Einschätzung folgt jedoch keine pauschale Abkehr von europäischen Staatsanleihen. Die allgemein erhöhten Risikoaufschläge steigern die Attraktivität von Schuldnern mit guter Bonität. Bei geringerer Bonität können kürzere Laufzeiten ein positives Rendite-Risiko-Verhältnis bieten. Eine selektive Betrachtung gewinnt an Bedeutung.

Eine breite Streuung reduziert in jedem Fall die Abhängigkeit von einzelnen staatlichen Schuldnern. Insbesondere Anleihen bonitätsstarker Unternehmen haben sich im volatilen Umfeld als sehr stabil erwiesen.

Wir werden die politischen Entscheidungen, Ratingveränderungen, die Entwicklung der Staatsfinanzen und die Marktreaktionen weiterhin konsequent beobachten und unsere Portfolios optimal anpassen.

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Glossar

Dieses Glossar erklärt zentrale Fachbegriffe aus unserer Publikation in klarer, prägnanter Sprache – für eine schnelle Orientierung und ein einheitliches Verständnis. Es dient als Nachschlagewerk für Endkundinnen und Endkunden. Alle Definitionen sind neutral formuliert und beschreiben die üblichen Markt- und Wirtschaftsbegriffe ohne juristische Wertung. Quellen- und Datumsangaben befinden sich in den jeweiligen Fachkapiteln sowie im Disclaimer.

ERLÄUTERUNGEN UND KENNZAHLEN

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Basispunkt	Einheit zur Angabe von Zins- oder Renditeunterschieden. 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt.
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) misst die wirtschaftliche Leistung eines Landes. Das nominale BIP berücksichtigt aktuelle Preise; das reale BIP ist um Preisveränderungen bereinigt.
Primärdefizit	Ein Defizit des Staatshaushalts vor Zinszahlungen. Es liegt vor, wenn die übrigen staatlichen Ausgaben höher sind als die Einnahmen.
Inflation	Anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Dadurch sinkt die Kaufkraft einer Geldeinheit.
EZB-Leitzinsen	Von der Europäischen Zentralbank festgelegte Zinssätze. Sie beeinflussen die Finanzierungsbedingungen im Euroraum, bestimmen aber nicht unmittelbar die Rendite einer einzelnen Staatsanleihe.
Rendite	Kennzahl für den Ertrag einer Anleihe bezogen auf ihren Preis und ihre Zahlungsströme. Sie ist nicht garantiert und hängt unter anderem von Kaufpreis und Laufzeit ab.
Risikoaufschlag	Renditeabstand zwischen Anleihen. In diesem Markt-View ist damit insbesondere der Abstand französischer Staatsanleihen zu deutschen Bundesanleihen vergleichbarer Laufzeit gemeint.
Schuldenquote	Verhältnis des staatlichen Schuldenstands zur Wirtschaftsleistung, üblicherweise zum BIP. Für die Beurteilung der Schuldensituation ist sie ein Faktor unter mehreren.
Schuldentragfähigkeit	Einschätzung, ob ein Staat seine finanziellen Verpflichtungen auf Dauer erfüllen kann, ohne dass seine Finanzierung untragbar wird. Sie ist keine sichere Vorhersage eines bestimmten Verlaufs.
Refinanzierung	Aufnahme neuer Mittel, um fällige Schulden zu ersetzen oder den Finanzierungsbedarf zu decken. Die Kosten hängen unter anderem von Marktzinsen und Risikoaufschlägen ab.
Konsolidierungspfad	Geplanter Weg zur schrittweisen Verringerung eines Haushaltsdefizits oder zur Stabilisierung der Schuldenquote. Entscheidend sind unter anderem konkrete Maßnahmen und deren Umsetzung.
Rating	Bonitätseinschätzung einer Ratingagentur. Sie kann sich ändern und ist weder eine Garantie für die Rückzahlung noch eine Anlageempfehlung.
Transmission Protection Instrument (TPI)	Instrument der EZB, das unter festgelegten Voraussetzungen einer ungerechtfertigten und ungeordneten Marktdynamik entgegenwirken soll. Es löst keine strukturellen Haushaltsprobleme und ist keine Garantie für einen bestimmten Markteingriff.

DZ PRIVATBANK

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

DISCLAIMER

Diese Präsentation stellt eine Werbemitteilung dar. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und Ihrem Gebrauch. Sie sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen Ihnen und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die vom Verfasser für zuverlässig gehalten werden, aber nicht alle geprüft und verifiziert wurden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Handlungsempfehlung zum Erwerb eines Finanzinstrumentes, zu einer Anlageberatung bzw. zu einer Kreditaufnahme/-rückzahlung dar, noch ersetzen sie die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Finanzierungsspezialisten der vermittelnden Bank, einen Steuerberater oder einen Rechtsanwalt. Die Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Dokument wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt zudem keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Verteilung dieser Publikation verbietet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika und an Personen, die US-Personen nach der Definition der Regulation S des Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden.

IMPRESSUM

DZ PRIVATBANK AG
Platz der Republik 6
60325 Frankfurt am Main
Handelsregister HRB 141338

Tel. +49 69 663890-0
Fax +49 69 663890-2
E-Mail: info@dz-privatbank.com