

AMF Capital AG: Frankreich hat gewählt – Emmanuel Macron ist französischer Staatspräsident

Frankfurt am Main, 8. Mai 2017 –

Das Votum der französischen Wähler am 7. Mai lief – nicht unerwartet – auf den Favoriten hinaus: Der neue *Président de la République française* (Staatspräsident) ist Emmanuel Macron, Vorsitzender der neugegründeten sozialliberalen Organisation „*En Marche !*“. Er gewann – schlussendlich deutlich – gegen die Chefin des „*Front National*“, Marine Le Pen.

Das französische Staatsoberhaupt ist nicht „nur“ repräsentativ wie etwa in Deutschland, sondern mit einem hohen Maß an politischer Macht ausgestattet: Er hat u. a. das Recht zur Auflösung der Nationalversammlung und ernennt den Ministerpräsident. Gleichfalls fertigt er die Gesetze vor ihrem Inkrafttreten aus, kann weitere Beratungen über bereits verabschiedete Gesetze erzwingen und Volksentscheide durchführen lassen. Auch hat er die Verantwortung für die Außenpolitik und ist Oberbefehlshaber der Streitkräfte.

Wir sehen positiv, dass Macron (politisch) durchaus nicht unerfahren und (image-mäßig) weitgehend unbelastet ist. Auch sind seine Ansichten Europa-freundlich, insbesondere im Vergleich zur Rechtspopulistin Le Pen.

Es bleibt zu hoffen, dass er in seinem neuen Amt die an ihn gehegten Erwartungen erfüllen und die durchaus verkrusteten Strukturen in Frankreich aufbrechen können wird. Gleichzeitig aber sind seine Ansichten nicht in allen Bereichen unkritisch und somit zu hinterfragen.

Insgesamt benötigt er zudem eine gewisse Machtbasis in der französischen Nationalversammlung, der *Assemblée nationale* (Unterhaus), und im Senat, dem Oberhaus.

Da die Bewegung *En Marche !* (auf Deutsch: *Vorwärts!*) jedoch erst in 2016 gegründet wurde, besteht hierin eine große Unsicherheit: die Machtbasis des neuen französischen Staatspräsidenten ist fragil.

Warum wurde Emmanuel Macron gewählt?

Wir schätzten die Wahl bereits im Vorfeld nicht als klassisches Links-Rechts-Duell ein, sondern als eine Art Konfrontation: „System / Anti-System“. Und schon das Ergebnis der ersten Runde, das die Stichwahl erforderlich machte, war in vieler Hinsicht bemerkenswert.

Erstens erforderte die erste Runde der Präsidentschaftswahlen am 23. April eine Stichwahl der beiden Bestplatzierten: Emmanuel Macron (mit 23,8 Prozent der abgegebenen Stimmen) und Marine Le Pen (21,5 Prozent) hatten die anderen Kandidaten zwar auf die Plätze verwiesen, stehen aber zusammen nur für rund 45 Prozent der Wähler. Auch lag der Stimm-Unterschied zwischen dem Erst- und Viertplatzierten nur bei rund vier Prozent, während er historisch betrachtet bei mehr als 20 Prozent lag.

Zweitens ist der Sieg Marcons ungewöhnlich, weil sein Lebenslauf untypisch – selbst für französische Verhältnisse – ist:

Als hochrangiger Beamter mit Elitestudium arbeitete er drei Jahre im Finanzministerium, dann vier Jahre im Investment Banking. Anschließend wechselte er in den Präsidentschaftsstab von Präsident Francois Hollande, der ihn zwischen 2014 und 2016 zum Wirtschaftsminister (im Kabinett Valls) ernannte. Somit wurde er niemals in ein öffentliches Amt gewählt; trotzdem schlug er mehrere politische Gegner, die über langjährige politische Erfahrung, weitreichende Reputation und Unterstützung durch etablierte Parteien verfügten.

Drittens hat sich keiner dieser Gegenkandidaten der beiden großen etablierten Parteien überhaupt für die zweite Runde zur Präsidentschaftswahl qualifiziert. Im bipolaren System, in dem Frankreich von 1958 bis 2012 gelebt hat, hatten sich traditionell die gemäßigten Rechts- bzw. Links-Parteien in der zweiten Runde positioniert¹.

Diesmal scheint die Zusammenstellung der zweiten Runde die Reflexion einer tiefen Verschiebung im politischen System zu sein. Dies impliziert eine bevorstehende Re-Komposition des Polit-Spektrums in Frankreich.

Schließlich ist die Machtbasis des designierten Staatspräsidenten Macron – vorerst – äußerst dürrtig:

Nach ersten Analysen gab fast die Hälfte der Wähler Macron ihre Stimme, „damit Marine Le Pen (bzw. die rechtsextreme *Front National*) nicht gewählt wird“. Gleichzeitig haben sich nur jeweils etwa 15 Prozent für ihn bzw. für sein Wahlprogramm entschieden. Denn sein Wahlprogramm fordert viel, insbesondere Änderungen am (verkrusteten) französischen System, und ist damit in Summe unpopulär.

¹ Es gab zwei Ausnahmen: Die Wahl von 1969 erfolgte zwischen zwei rechtsgerichteten Kandidaten und die Wahl von 2002 zwischen einem konservativen und einem rechtsextremen Kandidaten (damals: Jean-Marie Le Pen, dem Vater von Marine). In beiden Fällen waren spezifische Umstände die Ursache für diese Ausprägung der Stichwahl.

Die Wahlen zur Nationalversammlung (sie finden am 11. und 18. Juni statt) stellen eine richtungsweisende Schwelle für Macron da: Wird er über eine Mehrheit – oder zumindest eine arbeitsfähige Koalition – verfügen, um seine Ideen in die Tat umzusetzen und die verkrusteten Strukturen in Frankreich aufzubrechen?

Auch wenn viele Parteimitglieder anderer Parteien in die Bewegung *En Marche!* übergetreten sind, so kann bisher wenig zur Belastungsfähigkeit des Parteiapparates gesagt werden. Die Zusammensetzung der neuen Nationalversammlung und deren Machtverhältnisse werden zudem beeinflussen, ob und wie stark der neue Staatspräsident agieren kann. Unter diesen Bedingungen ist die Sicherung einer (absoluten oder relativen) Mehrheit in der Nationalversammlung schwierig, auch für den gewählten Präsidenten. Denn: Ein Ministerpräsident („*Premier ministre*“) aus einer oppositionellen Fraktion („*cohabitation*“) ist nicht auszuschließen – und würde die Regierungsarbeit nicht unbedingt erleichtern.

Am 14. Mai wird Emmanuel Macron in das Präsidentschaftsamt eingeführt, und es ist davon auszugehen, dass er zeitnah einen neuen Ministerpräsidenten ernennen wird. (Dieser ist dem Parlament gegenüber verantwortlich). Aber Macron wird dann ein Land mit einer beispiellosen politischen Fragmentierung und Polarisierung führen, die Frankreich so bisher nicht gekannt hat.

Immerhin: Unter den vielen euroskeptischen Parteien, die derzeit in Europa aktiv sind (z. B.: UKIP, AfD, M5S, PVV, usw.), sticht die politische Macht der *Front National* heraus. Und deren Erfolge sind beachtlich: Unter Marine Le Pen (Partei-vorsitzende seit 2011) sicherte sich die Partei rund ein Drittel der abgegebenen Stimmen in der zweiten Runde der Wahl. Auch in der ersten Runde erreichte Frau Le Pen mit fast 8 Mio. Wählerstimmen (21,3%) einen neuen Rekord (2012 erhielt sie in Runde 1 etwa 6,4 Mio. Stimmen; 2015 erhielt die *Front National* bei Regionalwahlen 6,8 Mio. Stimmen).

In Anbetracht der Tatsache, dass auch das französische extrem-linke Parteienspektrum eine Position einnimmt, die den europäischen Institutionen und Verträgen sehr feindlich gegenüber steht, sehen wir, dass es eine enorme Herausforderung für Macron und damit für Frankreich gibt, eine positive Wertschätzung für den weiteren europäischen Aufbau zu schaffen.

Trotzdem haben die Franzosen mit dem Wahlausgang eine eindeutige Positionierung „Pro-Europa“ und gegen einen potenziellen „FRExit“ getroffen. Dies wird zu einem weiteren Rückgang der Risikoaversion für Frankreich und damit für Europa führen.

Emmanuel Macron

Emmanuel Macron wurde 1977 als Sohn eines Arzt-Ehepaars geboren und ist designierter französischer Staatspräsident. Von August 2014 bis August 2016 hatte Macron das Amt des Wirtschaftsministers unter Präsident François Hollande (im zweiten Kabinett des Premiers Valls) inne. Vorher arbeitete er in dessen Präsidialstab. Nach einem Studium an der Elite-Universität ENA arbeitete er drei Jahre im Finanzministerium, dann vier Jahre im Investment Banking. Von 2006 bis 2009 war er Mitglied der Sozialistischen Partei („Parti Socialiste“, PS).

In seinem Wahlprogramm schlägt er unter anderem einen Umbau der Sozialsysteme und des Parlaments vor. Damit greift er Pfründe der Gewerkschaften an, aber auch das politische System, das im Prinzip seit Zeiten Napoleons nicht grundlegend verändert wurde.

Kernpunkte des Wahlprogramms des designierten Staatspräsidenten Emmanuel Macron

• Innen- und Sozialpolitik

Das Programm von Emmanuel Macron sieht Reformen des Rentensystems, der Arbeitslosenversicherung und des Arbeitsrecht vor.

Er will das französische Sozialversicherungssystem von Grund auf neu organisieren. Die Gesellschaft, die er wolle, „werde frei von Zwängen sein und die Schwächsten schützen“.

Das ist durchaus mutig (und wichtig und richtig), weil sich die letzten Staatschefs und ihre Regierungen schon bei bescheidenen Teilrevisionen regelmäßig die Zähne ausgebissen haben. Denn wer an diesen sozialen Errungenschaft auch nur Retuschen anbringen wollte, und sei es aus besten Absichten, wurde bisher des Kapitalverbrechens gegen das Sozialmodell bezichtigt.

Macron hat Vorschläge gemacht, wie man dieses schwerfällig, ineffizient und ungerecht gewordene Monster der „Sécu“ (Altersrente, Invaliditäts-, Kranken- und Berufsunfall-Versicherung plus Familienzulagen) mit seinen unzähligen separaten Kassen und unterschiedlichen Konditionen für private und öffentliche Arbeitnehmer vereinfachen, es flexibler und für jeden Versicherten durchschaubarer gestalten könnte.

Der designierte Staatspräsident kündigte zudem an, die großen Unterschiede zwischen Pensionen im öffentlichen Dienst und Renten in der Privatwirtschaft anzugleichen. Das Rentenalter will er bei 62 Jahren belassen.

Er will der Bekämpfung der Massenarbeitslosigkeit Vorrang einräumen: Die Arbeitslosenquote könne von derzeit zehn auf sieben Prozent im Jahr 2022 verringert werden.

• Wirtschaftspolitik

Macron will Blockaden für die Wirtschaft beseitigen. Dazu will er die 35-Stunden-Woche weiter lockern, die Arbeitslosenversicherung für neue Berufsgruppen öffnen und zugleich den Druck auf Arbeitslose erhöhen, Jobs anzunehmen. Die

Unternehmenssteuer soll von 33,3 Prozent in Richtung 25 Prozent sinken. Gleichzeitig betonte er aber Maßnahmen, um „die Schwächsten der Gesellschaft vor Härten zu schützen“.

Macron gab im Wahlkampf das Versprechen, diejenigen Arbeitgeber zu bestrafen, die zu viele befristete Arbeitsverträge abschließen. Desweiteren will er Entlastungen für Geringverdiener.

Zudem sollen Staatsanteile an Unternehmen verkauft werden, bei denen der Staat bisher nicht die Mehrheit hält; freiwerdende Mittel sollen in einen nationalen Aufbau-Fonds fließen.

- **Europa**

Emmanuel Macron's Kernthese ist die Forderung nach einem starken Europa; er bediente sich häufig einer Forderung des ehemaligen deutschen Bundespräsidenten, Roman Herzog: „*Durch Europa muss ein Ruck gehen.*“

Dazu fordert er „mehr Europa, mehr Solidarität“.

Macron befürwortet die Schaffung einer einheitlichen politischen Regierung, wenigstens eines Euro-Finanzministers für den Euroraum. Im Zusammenhang damit sollen Umverteilungsmechanismen geregelt werden, die prinzipiell zu einem europäischen Finanzausgleich führen. Auch die Begebung von Eurobonds sieht er als notwendig an. Dieser Punkt, als auch die Forderung nach einem Hilfsbudget für schwache Euro-Mitglieder, wird speziell in Deutschland auf Widerstand stoßen. Während die Abschaffung von Steuerdeals für Großunternehmen in Europa unkritisch sein dürfte, ist der Aufbau eines europäischen (militärischen) Verteidigungsfonds ein weiterer möglicher Kritikpunkt.

- **Haushaltspolitik & Einsparungen**

Macron fordert eine Stabilisierung von Haushaltsdefizit und Staatsverschuldung. Er will das Defizit unter drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts bringen und die Verschuldung eindämmen: über die kommenden fünf Jahre sollen 60 Mrd. Euro eingespart werden, um Frankreichs Defizit zu reduzieren. Die Zahl der Staatsbediensteten will Macron um 120.000 verringern.

- **Deutschland**

Insgesamt sieht er Deutschland und die deutsche Volkswirtschaft als Vorbild, dessen Stärken weitgehend kopiert werden sollen (ohne die vorhandenen Schwächen zu übernehmen).

Gleichzeitig hinterfragt er aber insbesondere das Ausmaß, in dem Deutschland von der aktuellen Zinspolitik profitiere.

Deutschland sieht er in der Kernrolle und als Partner, um Änderungen in Europa voranzubringen.

- **USA, Russland und der BRexit**

Emmanuel Macron scheint gegenüber den USA mit einem Präsidenten Donald Trump eher kritisch eingestellt zu sein. Die versuchte Beeinflussung seiner Wahl durch unbekannte Hackergruppen, hinter denen russische Organisationen vermutet werden, und die Verteilung vermutlich falscher Anschuldigungen durch US-

amerikanische Ultra-rechts-Befürworter in den Sozialen Medien dürfte ihn gegenüber beiden Großmächten zurückhaltend agieren lassen.

Deutlich weniger als es die meisten anderen Präsidentschaftskandidaten getan hätten befürwortet er eine strategische Annäherung an Russland - und damit eine tatkräftige Befriedung im Syrien-Konflikt. Damit dürfte das Embargo gegen Russland (Beginn in Folge der Annexion der Krim) beibehalten werden.

Eine Zusammenarbeit mit dem Kreml zur Lösung des Konflikts in *Syrien* ist unwahrscheinlicher geworden – und dies, obwohl Frankreich den höchsten Blut-zoll in Folge von Anschlägen diverser Terrormilizen erlebt hat.

Eines seiner Kernziele bleibt, den Da'esh (alias: ISIS) zu beseitigen.

Die kommenden Mehrheitsverhältnisse in der Nationalversammlung werden weisen, ob dies bis hin zu einer militärischen Intervention auf syrischem Boden gehen könnte.

Der Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (BRexit) soll zügig, aber die europäischen Interessen während erfolgen. Er befindet sich damit voll auf der Linie, die jüngst durch EU-Kommissionspräsident Juncker und Bundeskanzlerin Merkel propagiert wurde.

- **„Vetternwirtschaft“**

Macron will nach seinem Wahlsieg die Beschäftigung von Familienmitgliedern durch Parlamentarier verbieten (Auslöser: „Penelopegate“, François Fillon). Abgeordnete sollen auch nicht mehr als Berater tätig sein können, um Interessenkonflikte zu vermeiden. Auf Kritik könnte sein Vorhaben stoßen, die Zahl der Abgeordnetensitze in beiden Kammern des Parlamentes um ein Drittel zu verringern: In der Nationalversammlung, dem Unterhaus, sitzen 577 Abgeordnete. Im Senat (Oberhaus) sind es 348.

Nach der Wahl ist vor der Wahl

Die Kapitalmärkte begannen schon nach dem ersten Wahlgang am 23. April, das erwartete Abstimmungsergebnis einzupreisen: einen Erfolg von Emmanuel Macron. Mit seinem Sieg wird sich die gezeigte Risikoabnahme (u. a. kein Austritt Frankreichs aus dem Euro-Raum) nochmals fortsetzen.

Wir sind auch weiterhin der Meinung, dass Anlagen mit höherem Risiko (wie etwa Aktien oder High-Yield-Anleihen) mindestens kurzfristig weiter profitieren können.

Dennoch verbleiben – neben den anstehenden Wahlen zur französischen Nationalversammlung, dem britischen Unterhaus und dem deutschen Bundestag – noch weitere Unsicherheitsfaktoren (etwa die politische und wirtschaftliche Situation in Italien, in Griechenland oder der Türkei), die im verbleibenden Rest des Jahres zu Irritationen führen können. Daher sollten Anleger darauf gefasst sein, dass der Weg an den Kapitalmärkten auch im Jahr 2017 von einem hohen Grad an Volatilität begleitet werden wird.

Gleichwohl sehen wir deutliches Kurspotenzial an den Kapitalmärkten: Fundamental weisen Aktienmärkte derzeit nicht eine „teure“ Bewertung auf. Rentenanlagen erbringen eine notwendige Stabilisierung eines Portfolios, die Situation in den europäischen Peripheriemärkten erscheint heute deutlich positiver als noch vor Monaten.

Eine Verschiebung des positiven Kurspotenzials in Richtung Europa – mit gleichzeitig schwächer werdendem Umfeld für Nord-Amerika – könnte weitere Unterstützung liefern.

Dies werden wir akzentuiert in unseren Portfolien umsetzen.

Ersteller:

Ralf Müller-Rehbehn, Leitung Portfoliomanagement Aktien, AMF Capital AG

Kontakt:

AMF Capital AG
Oliver Heidecker
Eschersheimer Landstraße 55
D- 60322 Frankfurt am Main

Tel. 069 / 50 95 12 540

E-Mail: presse@amf-capital.de

Über AMF Capital AG:

Kernkompetenz der AMF Capital AG sind Publikums- und Spezialfonds sowie Beratungsmandate, die Rendite mit minimiertem Risiko verbinden und den Substanzerhalt des investierten Kapitals in den Vordergrund stellen. Die AMF Capital AG ist ein partnerschaftlich inhabergeführtes Unternehmen. Alle Partner verantworten im Unternehmen eigene Arbeitsbereiche und verfügen über eine jahrzehntelange Erfahrung im Asset Management. Die Bankenunabhängigkeit gibt Freiraum für das Denken und Handeln und ist die Voraussetzung für eine fundierte Chancen- und Risikoanalyse der Anlagen. Die Gesellschaft hat ihren Hauptsitz in Frankfurt am Main.

Eschersheimer Landstrasse 55, D- 60322 Frankfurt | Registergericht Frankfurt, HRB 99856
Vorstand: Oliver Heidecker, Allan Valentiner