



Quelle: Experten/KI

Frankreichs Schulden bekommen einen Preis – und der Euro spürt ihn

Vier Wochen hintereinander hat der Euro gegenüber dem Dollar verloren, im September summierte sich das Minus auf rund 2,5 Prozent. Am Montag gab die Gemeinschaftswährung im asiatischen Handel zeitweise um mehr als 0,8 Prozent nach, bevor sie einen Teil der Verluste wieder aufholte. Frankreichs Staatsfinanzen liefern dafür einen handfesten Anlass: Der Renditeabstand zwischen zehnjährigen französischen Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen sprang am Freitag über 150 Basispunkte – eine Größenordnung wie zuletzt während der europäischen Staatsschuldenkrise.

Über Frankreichs Schulden haben wir erst [vor wenigen Tagen geschrieben](#). Sie sind weder über Nacht entstanden noch dem Kapitalmarkt bislang verborgen geblieben. Verändert hat sich die Bereitschaft, sie zu den bisherigen Bedingungen zu finanzieren. Was politisch lange als beherrschbares Haushaltsproblem behandelt wurde, bekommt nun einen höheren Preis.

Wie Frankreichs Schulden den Euro unter Druck setzen

Zwischen diesem Preis und dem Wechselkurs liegt allerdings ein Schritt, den die Formel „Frankreichs Schulden drücken den Euro“ gern überspringt. Verkauft ein amerikanischer

Fonds französische Staatsanleihen und kauft dafür deutsche Bundesanleihen, tauscht er einen Vermögenswert in Euro gegen einen anderen. Frankreich muss dann womöglich höhere Zinsen bieten, während Deutschland von der Nachfrage nach vermeintlich sichereren Papieren profitiert; ein Verkauf von Euro gegen Dollar ist dafür nicht erforderlich.

Der Wechselkurs kommt ins Spiel, wenn Anleger ihre Entscheidung über Frankreich hinaus ausdehnen und ihr Engagement im gesamten Währungsraum verringern. Wer den Erlös aus französischen Anleihen in US-Staatsanleihen umschichtet und dafür Euro in Dollar tauscht, erzeugt Verkaufsdruck auf die Gemeinschaftswährung. Ähnlich kann eine stärkere Absicherung bestehender Euro-Anlagen am Devisenmarkt wirken.

Das beschreibt den möglichen Übertragungsweg, beweist aber noch nicht, in welchem Umfang solche Umschichtungen den aktuellen Kursrückgang verursacht haben. Aus einem steigenden französischen Risikoaufschlag allein lässt sich keine Kapitalflucht aus dem Euroraum ablesen. Er zeigt zunächst, dass Anleger Frankreich anders bewerten als Deutschland.

Die entscheidende Frage lautet deshalb, ob diese Unterscheidung innerhalb des Währungsraums bestehen

bleibt oder ob Frankreichs Schwierigkeiten die Attraktivität von Euro-Anlagen insgesamt beeinträchtigen.

Eine gemeinsame Währung, unterschiedliche Staatsrisiken

Frankreich ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Eurozone. Zweifel daran, ob Paris seine Defizite politisch begrenzen kann, haben deshalb ein anderes Gewicht als die Haushaltsprobleme eines kleinen Mitgliedstaates. Reuters berichtet von Befürchtungen, dass die jüngsten Turbulenzen erneut Dynamiken einer europäischen Staatsschuldenkrise auslösen könnten. Am Montag bevorzugten Anleger unter anderem deutsche Anleihen gegenüber Papieren stärker verschuldeter Staaten.

Dahinter steht ein ungelöster Widerspruch der Währungsunion: Die Mitgliedstaaten wirtschaften mit einer gemeinsamen Währung, verantworten ihre Haushalte aber weitgehend selbst. Solange die Unterschiede als tragbar gelten, lässt sich damit leben. Werden sie zum Stabilitätsrisiko, stellt sich erneut die Frage, wie viel nationale Verschuldung eine gemeinsame Geldpolitik aushält und wer im Konfliktfall welche Lasten übernimmt.

Für Anleger ist dabei nicht allein die Höhe der französischen Schulden entscheidend, sondern auch die politische Fähigkeit, ihren weiteren Anstieg zu begrenzen. Ein Konsolidierungsplan ist wenig wert, wenn ihm die parlamentarische Mehrheit fehlt oder seine Umsetzung vor der nächsten Wahl unwahrscheinlich erscheint. Der Markt bewertet folglich nicht nur Haushaltszahlen, sondern auch die Glaubwürdigkeit der Politik, die sie verändern soll.

Daraus können Zweifel am gesamten Euroraum entstehen, lange bevor eine tatsächliche Ansteckung anderer Staaten nachweisbar ist. Wer ein wachsendes Risiko erwartet, muss nicht auf dessen Eintritt warten, um Positionen zu reduzieren.

Die EZB bekommt eine schwierigere Rechnung

Ein zweiter Übertragungsweg führt über die Zinserwartungen. Höhere erwartete Leitzinsen können Euro-Anlagen attraktiver machen; höhere Renditen französischer Staatsanleihen leisten das dagegen nicht zwangsläufig. Soweit sie eine größere Sorge um die Rückzahlung oder politische Stabilität ausdrücken, sind sie eine Entschädigung für zusätzliches Risiko.

Für die EZB verschärft sich damit ein bekanntes Problem. Sie setzt einen gemeinsamen geldpolitischen Kurs, dessen Wirkung sich zwischen den Mitgliedstaaten erheblich unterscheiden kann. Steigende Finanzierungskosten belasten hoch verschuldete Staaten und können zugleich Banken, Unternehmen und private Kreditnehmer treffen. Wenn sich die Finanzierungsbedingungen bereits durch Marktturbulenzen verschärfen, verändert das auch die wirtschaftlichen Voraussetzungen weiterer Zinsschritte.

Daraus folgt allerdings nicht, dass Frankreich der EZB die nächste Entscheidung vorgibt. Ihr Auftrag bleibt die Preisstabilität; gegen ungerechtfertigte, ungeordnete Marktbewegungen, die die Wirkung der Geldpolitik gefährden, verfügt sie mit dem Transmission Protection Instrument über ein gesondertes Instrument. Dessen Einsatz ist an Bedingungen geknüpft und kein Freibrief für nationale Haushaltspolitik.

Für den Wechselkurs zählt dennoch, was Anleger künftig erwarten. Wenn sie wegen der Spannungen im Anleihemarkt mit weniger Zinserhöhungen rechnen, fällt ein Teil der erwarteten Unterstützung für den Euro weg. Genau eine solche Verschiebung der Zinserwartungen beschreibt die Financial Times im Zusammenhang mit dem jüngsten Kursrückgang.

Auf der anderen Seite steht der Dollar

Zum Wechselkurs gehört schließlich auch die Währung, gegen die der Euro fällt. Der Dollar muss dafür nicht frei von eigenen Problemen sein; es genügt, dass Anleger seine Aussichten im Verhältnis zum Euro günstiger bewerten.

Am Montag stützten neben den europäischen Schuldenrisiken auch Hinweise auf anhaltenden amerikanischen Inflationsdruck die US-Währung. Zwar waren die Erwartungen an eine Zinserhöhung der Federal Reserve im Oktober deutlich zurückgegangen, für Dezember rechnete der Markt weiterhin mit einem weiteren Schritt. Der Dollarindex erreichte zwischenzeitlich den höchsten Stand seit April 2025.

Frankreich erklärt die Euro-Schwäche daher nicht allein. Seine Haushaltsprobleme treffen auf ein Umfeld, in dem der Dollar bereits Unterstützung erhält und Anleger die Risiken europäischer Anlagen neu gewichten. Wie viel jeder einzelne Faktor zum Kursrückgang beiträgt, lässt sich aus der täglichen Marktbewegung nicht sauber herausrechnen.

Was sich politisch vertagen lässt, wird am Markt bereits bewertet

Damit erhält die Schuldendebatte eine weitere Dimension. Über Maastricht, Defizitgrenzen und tragfähige Schuldenquoten lässt sich jahrelang verhandeln. Konsolidierungsziele können verschoben und Regeln verändert werden; die Bedingungen, zu denen Anleger Kapital bereitstellen, lassen sich damit jedoch nicht festlegen.

Noch machen die jüngsten Risikoaufläufe aus Frankreich kein Griechenland des Jahres 2012. Auch der schwächere Euro belegt für sich genommen keine neue Staatsschuldenkrise. Sichtbar wird vielmehr, wie schnell ein nationales Haushaltsproblem über Erwartungen, Finanzierungsbedingungen und Anlageentscheidungen die gemeinsame Währung erreichen kann.

Frankreichs Schulden schwächen den Euro nicht schon deshalb, weil sie hoch sind. Sie können ihn schwächen, wenn Anleger bezweifeln, dass die Währungsunion die daraus entstehenden Spannungen beherrscht. Der höhere Zins ist dann der Preis für das französische Risiko; der schwächere Euro wäre der Preis für das schwindende Vertrauen in Europas Umgang damit.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4952317/Frankreichs-Schulden-bekommen-einen-Preis---und-der-Euro-spuert-ihn/>