

THE QUALITY PULSE

ONE INSIGHT. ONE PERSPECTIVE. EVERY WEEK.

AUSGABE 08

30. OKTOBER 2026

6 MIN LESEZEIT

Staatsschulden: Der Preis der Glaubwürdigkeit



Frankreich, Europa und die Kosten des Zweifels

Ein Staat kann jahrelang hohe Schulden tragen, ohne dass es zur Krise kommt. Der Druck entsteht, wenn Investoren zu zweifeln beginnen, dass die Verschuldung unter Kontrolle gebracht wird. Frankreich ist dafür derzeit das anschaulichste Beispiel: Es geht nicht um eine drohende Zahlungsunfähigkeit, sondern um die steigenden Kosten der Schulden und die politische Schwierigkeit, sich auf einen Weg zu einigen, sie zu bremsen.

Staatsschulden sind in weiten Teilen der Welt hoch – doch die Märkte unterscheiden weiterhin zwischen Schuldern: nach Wachstum, Haushaltsdisziplin, Institutionen und der Fähigkeit, auf veränderte Bedingungen zu reagieren.

WARUM FRANKREICH, WENN ALLE VERSCHULDET SIND

Der Oktober-Ausblick des IWF beziffert die Verschuldung 2026 auf 94.6% des globalen BIP und auf 107.8% in den "entwickelten" Volkswirtschaften. Das ist die Kulisse, keine Entschuldigung: Investoren beurteilen Länder weiterhin nach Wachstum, Haushaltsdisziplin, Institutionen und Reaktionsfähigkeit. Auch Japan und die USA tragen hohe Schuldenlasten, doch Frankreichs unmittelbare Verwundbarkeit wird durch seine Stellung in einer Währungsunion verschärft: Es kann weder die Zinsen des Euroraums festlegen noch eine eigene Währung ausgeben. [2]

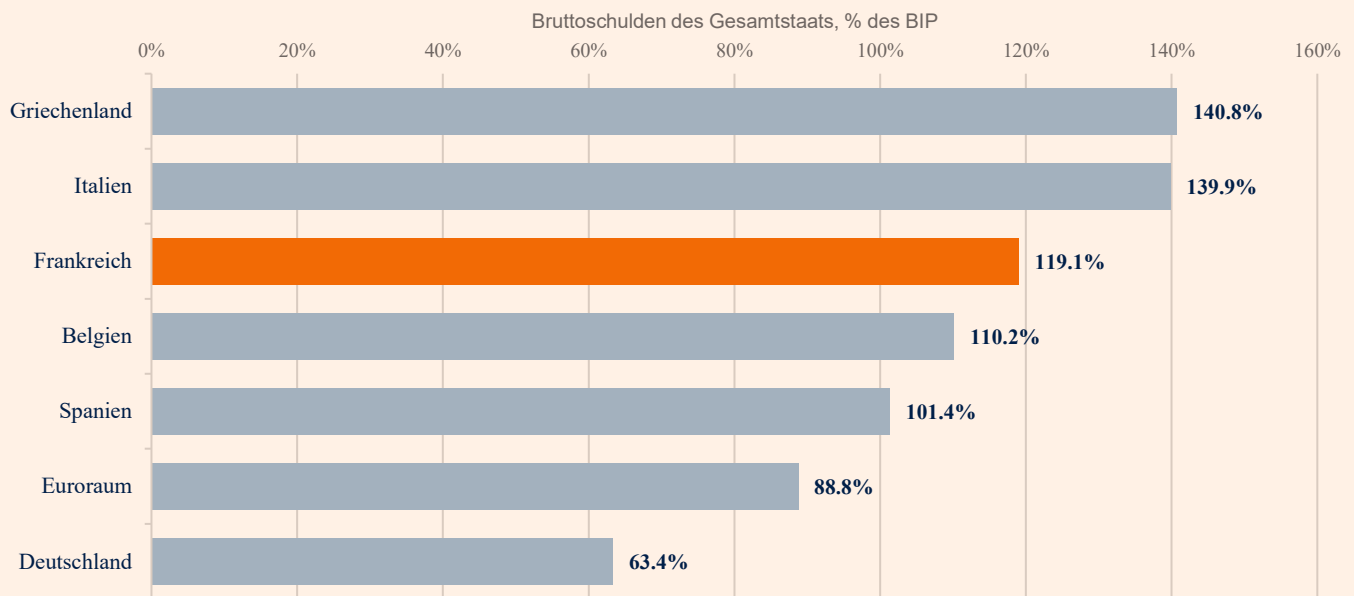
FRANKREICH HAT EINE SCHULDENLAST UND EIN GLAUBWÜRDIGKEITSPROBLEM

Mit 119.1% des BIP hatte Frankreich im 2. Quartal 2026 die dritthöchste Schuldenquote des Euroraums, hinter Griechenland und Italien. Das Defizit 2026 wird auf 5.4% des BIP geschätzt, während der IWF nur 0.4% Wachstum erwartet. Der Budgetentwurf der Regierung für 2027 sieht eine Senkung des Defizits auf 5.0% vor, doch der Widerstand im Parlament hat einige der vorgeschlagenen Einsparungen bereits abgeschwächt. Ein Ziel zählt nur, wenn die Regierung es verabschieden und umsetzen kann. [1][2][6]



INVESTMENT PERSPECTIVE

Hohe Staatsschulden lösen nicht automatisch eine Krise aus. Entscheidend ist, ob ein Staat das Vertrauen aufrechterhalten kann, künftige Defizite zu steuern und zugleich das Wachstum zu stützen. Für Anleger ist die Höhe der Schulden nur der Ausgangspunkt; ihre Richtung und die Glaubwürdigkeit des Plans dahinter verdienen mindestens ebenso viel Aufmerksamkeit.

Bruttostaatsschulden im 2. Quartal 2026, in % des BIP

Eurostat, 2. Quartal 2026, vorläufig. Bruttoschulden im Verhältnis zum BIP; die Höhe allein misst nicht das Risiko einer Schuldenkrise.

QUELLE: EUROSTAT [1]

DIE HÖHE ZÄHLT, ABER EBENSO DIE RICHTUNG

Schulden sind der Betrag, den ein Staat bereits schuldet; das Defizit ist die jährliche Lücke, die dazukommt. Die Schuldenquote eines Landes kann sinken, wenn es weniger Kredite aufnimmt oder wenn seine Wirtschaft schneller wächst als die Schulden. Deshalb zählt neben dem Ausgangsniveau die Richtung. Im Jahr bis zum 2. Quartal 2026 stieg Frankreichs Schuldenquote von 115.4% auf 119.1% des BIP, jene Belgiens von 106.4% auf 110.2%. Griechenlands Quote sank von 152.0% auf 140.8%, blieb aber die höchste in der EU. Auch der Schuldenstand selbst ging zurück. Diese Verbesserung ist ermutigend, macht Griechenlands Schulden aber weder niedrig noch überflüssig, sie weiter unter Kontrolle zu halten. [1]

Die zugrunde liegende Arithmetik ist entscheidend. Wächst eine Wirtschaft schneller als der effektive Zinssatz auf ihre ausstehenden Schulden, lässt sich die Schuldenquote leichter stabilisieren. Übersteigt der effektive Zinssatz das nominale Wirtschaftswachstum, braucht der Staat in der Regel einen höheren Primärsaldo – den Haushaltssaldo vor Zinszahlungen –, um einen Anstieg der Quote zu verhindern. Dieser Zusammenhang steht im Zentrum der Ökonomie der Staatsverschuldung, wie Olivier Blanchard dargelegt hat. Wachstum, das hauptsächlich aus Inflation stammt, bringt weniger dauerhafte Entlastung, wenn es zugleich die künftigen Finanzierungskosten erhöht. [12]

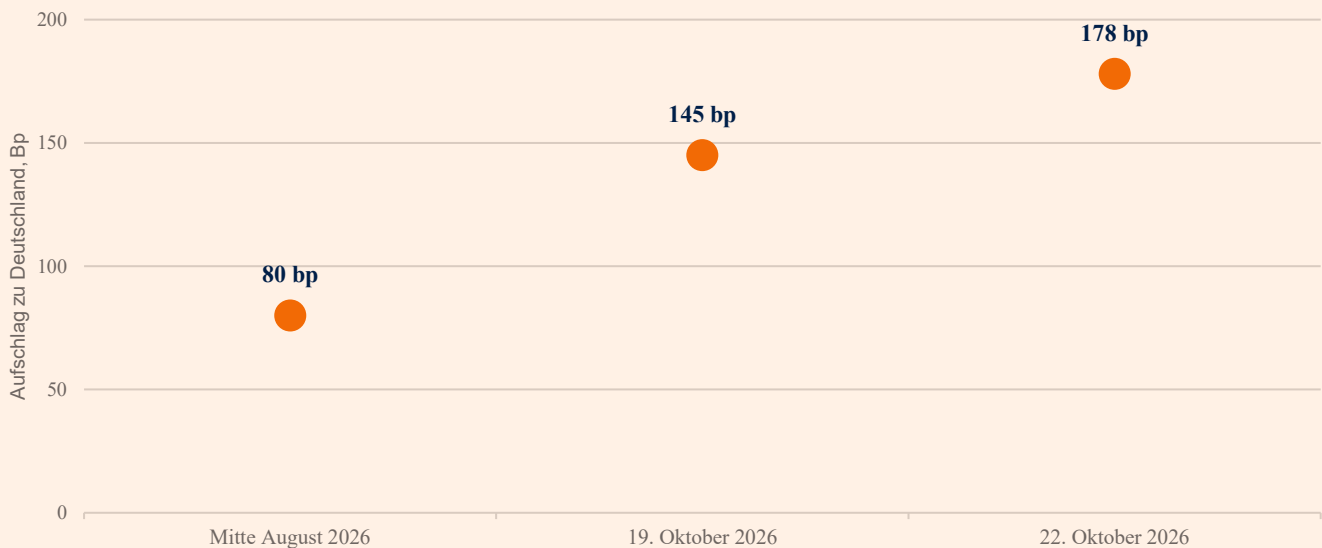
WAS DER ANLEIHENMARKT EINPREIST

Frankreich muss für Kredite mehr bezahlen als Deutschland. Der Vergleich ist aufschlussreich, weil beide Länder in Euro borgen und demselben geldpolitischen Umfeld der EZB unterliegen. Deutsche Staatsanleihen gelten als Referenz, weil Investoren sie als besonders sicher und liquide einstufen. Die Differenz der Finanzierungskosten zeigt deshalb, wie viel zusätzliche Entschädigung Investoren verlangen, um Frankreich Geld zu leihen. Es ist kein Betrag, den Frankreich an Deutschland zahlt, und er gilt nicht für jede französische Anleihe. [3][4]

Am 22. Oktober 2026 erreichte diese Differenz rund 1.78 Prozentpunkte. Die Zinsen waren zwar auch allgemein gestiegen, doch Investoren sorgten sich zusätzlich um Frankreichs hohes Defizit und darum, ob das gesplante Parlament sich auf einen Plan zu dessen Abbau einigen kann. Am Tag darauf bestätigte Moody's Frankreichs Rating mit Aa3, belass den Ausblick aber auf negativ. Das brachte etwas Erleichterung – allerdings unter der Annahme, dass Frankreich ein Budget verabschiedet, das das Defizit 2027 senkt, und dass sich Finanzierungskosten und soziale Spannungen entschärfen. [3][4][5]

Die am 22. Oktober 2026 genannte Rendite von rund 5% gilt nicht für alle bestehenden Schulden Frankreichs. Bestehende festverzinsliche Anleihen behalten in der Regel ihre Coupons, während neue Kredite zu den aktuellen Marktsätzen finanziert werden. Wenn ältere Anleihen fällig und refinanziert werden, erhöhen höhere Zinsen die Zinslast des Staates schrittweise. Wächst diese Last schneller als die Wirtschaft, bleibt Frankreich weniger Spielraum im Budget – es sei denn, es verbessert seinen Haushaltssaldo. [3][4]

Renditeaufschlag französischer gegenüber deutschen 10-jährigen Staatsanleihen, Basispunkte



Ausgewählte historische Beobachtungen des Spreads, keine durchgehende Tagesreihe und keine aktuellen Marktkurse. Am 22. Oktober erreichte die französische 10-Jahres-Rendite kurzzeitig 5.14 % und der Aufschlag zu Deutschland rund 178 Basispunkte.

QUELLEN: REUTERS, LE MONDE [3][4]

119.1%

Frankreichs Bruttoschulden im 2. Quartal 2026, die dritthöchste Quote im Euroraum

QUELLE: EUROSTAT [1]

5.4%

Frankreichs Defizitprognose 2026, bei erwartetem Wachstum von nur 0.4%

QUELLE: IWF [2]

178 Bp

Aufschlag französischer zu deutschen 10-Jahres-Anleihen am 22. Oktober, nach rund 80 Bp Mitte August

QUELLEN: REUTERS, LE MONDE [3][4]

1974

Das letzte Jahr, in dem Frankreich einen Haushaltsüberschuss erzielte

QUELLEN: LE MONDE, OECD [7][8]

FRANKREICH GIBT SEIT JAHRZEHNEN MEHR AUS, ALS ES EINNIMMT

Frankreich hat seit 1974 keinen Haushaltsüberschuss mehr erzielt. Die Staatseinnahmen blieben hinter den Ausgaben zurück, und Kredite deckten die Differenz. Ein grosser Teil dieser Ausgaben finanziert Renten, Gesundheitswesen, Sozialleistungen und öffentliche Dienste. Diese Verpflichtungen lassen sich schwer ändern, während das schwache Wachstum das Tempo begrenzt, mit dem die Einnahmen steigen. Nun kommen höhere Zinszahlungen auf die aufgelaufenen Schulden als jährliche Kosten hinzu. Die Regierung will das Defizit senken, doch die Massnahmen durchs Parlament zu bringen, ist schwierig. [7][8]

Auch Glaubwürdigkeit hat einen messbaren Preis. Ein IWF-Arbeitspapier von 2025 untersuchte sechs Länder, die Fiskalregeln mit robusten Korrekturmechanismen einführten. Die Autoren fanden über ein Jahr eine anhaltende Verringerung der Staatsanleihen-Spreads um im Median rund 75 Basispunkte oder 25%. Das Ergebnis ist keine Prognose für Frankreich, zeigt aber, warum es Investoren wichtig ist, ob Regierungen glaubwürdige Wege haben, Haushaltsabweichungen zu korrigieren. [13]

DIE EZB KANN FRAGMENTIERUNG EINDÄMMEN, ABER KEINE BUDGETPOLITIK ERSETZEN

Die EZB kann eingreifen, wenn ungerechtfertigte, ungeordnete Marktbewegungen die Übertragung der Geldpolitik im Euroraum gefährden. Ihr Transmission Protection Instrument (TPI) erlaubt den Kauf zugelassener Staatsanleihen, ist aber kein Versprechen, Frankreichs Finanzierungskosten tief zu halten oder seine Rechnungen zu bezahlen. Die Zulassung hängt von der Beurteilung mehrerer Kriterien durch den EZB-Rat ab, darunter die Einhaltung des EU-Fiskalrahmens, die Schuldentragfähigkeit und eine solide makroökonomische Politik. Gegen Frankreich läuft bereits ein EU-Defizitverfahren; das schliesst Unterstützung nicht automatisch aus, macht die Beurteilung wirksamer Korrekturmassnahmen aber besonders relevant. Das Pandemie-Notfallkaufprogramm (PEPP) hat Ende 2024 die Wiederanlage fälliger Anleihen eingestellt; diese Stütze ist damit weggefallen. Letztlich muss Frankreichs Regierung das Defizit über ihre eigenen Budgetentscheide angehen. [9][10][11]

DER PREIS VERLORENER FINANZIELLER FLEXIBILITÄT

Je mehr Staatseinnahmen von Zinszahlungen absorbiert werden, desto weniger bleibt für andere Prioritäten – es sei denn, die Steuern steigen oder die Ausgaben werden anderswo gekürzt. Staaten brauchen Spielraum, um auf Rezessionen zu reagieren, in Infrastruktur und Bildung zu investieren und demografische oder sicherheitspolitische Herausforderungen zu bewältigen. Hohe Schulden nehmen diese Wahlmöglichkeiten nicht weg, machen sie aber schwieriger und politisch teurer. Anders als ein Unternehmen verfügt ein Staat über Steuerhoheit und, je nach Währungsordnung, über zusätzliche Finanzierungsoptionen. Die zugrunde liegende Einschränkung ist dennoch vertraut: Heute eingegangene Verpflichtungen können die Handlungsfreiheit von morgen begrenzen. Die Gefahr ist womöglich keine plötzliche Krise, sondern ein schleichender Verlust an Handlungsspielraum.

DREI MÖGLICHE WEGE

Eine Budgeteinigung. Einigt sich Frankreich auf einen glaubwürdigen Plan zum Abbau seiner jährlichen Ausgabenlücke, dürfte das Vertrauen der Investoren steigen und der Renditeabstand zu Deutschland sich verringern. Die Wirkung höherer Zinsen würde Frankreich dennoch spüren, wenn ältere Anleihen teurer refinanziert werden.

Anhaltende politische Blockade. Kann sich das Parlament nicht auf einen Plan einigen, dürften Investoren von Frankreich weiterhin höhere Zinsen verlangen – und auch gegenüber anderen hoch verschuldeten Ländern wie Italien und Belgien vorsichtiger werden.

Eine sich verschärfende Spirale. Schwächt sich die Wirtschaft ab, könnten die Staatseinnahmen sinken, während die Finanzierungskosten steigen – die Ausgabenlücke liesse sich dann noch schwerer schliessen. Die EZB könnte bei ungeordneten Märkten eingreifen, doch Frankreich müsste sein Budget trotzdem in Ordnung bringen.

THE PULSE



Hohe Staatsschulden lösen nicht automatisch eine Krise aus. Die entscheidende Frage ist, ob ein Staat das Vertrauen aufrechterhalten kann, künftige Defizite zu steuern und zugleich das Wirtschaftswachstum zu stützen.

Schwindet dieses Vertrauen, können höhere Finanzierungskosten eine tragbare Schuldenlast schrittweise in eine Fessel für künftige politische Entscheidungen verwandeln.

Der wahre Preis übermässiger Schulden sind nicht nur die Zinsen von heute, sondern die Handlungsfreiheit, die sie morgen nehmen.

QUELLEN

1. Eurostat (21. Oktober 2026), Government debt at 88.8% of GDP in the euro area, Euro-Indikatoren 2-21102026-BP
2. IWF (13. Oktober 2026), World Economic Outlook, Oktober 2026
3. Le Monde (19. Oktober 2026), France's political crisis and "near-insurrectional" image risk worsening budgetary tensions
4. Reuters (22. Oktober 2026), French debt risk premium reaches euro zone sovereign crisis levels
5. Reuters (23. Oktober 2026), Moody's keeps France's Aa3 rating and negative outlook
6. Agence France Trésor (2026), State budget – Frankreichs Budget 2027 und Defizitziel, aft.gouv.fr
7. Le Monde (1. Oktober 2026), How much does France's debt cost? 13 graphs to understand France's public finance crisis
8. OECD (30. Juni 2026), OECD Economic Surveys: France 2026
9. Europäische Zentralbank (21. Juli 2022), The Transmission Protection Instrument, Pressemitteilung
10. Europäische Kommission (2026), Excessive Deficit Procedure – France, economy-finance.ec.europa.eu
11. Europäische Zentralbank, Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), ecb.europa.eu
12. Blanchard, O. (2019), "Public Debt and Low Interest Rates", American Economic Review, 109(4), 1197–1229
13. Acalin, J., Martinez, L. & Roch, F. (2025), "Fiscal Rules, Robust Correction Mechanisms, and Sovereign Spreads", IMF Working Paper 2025/195