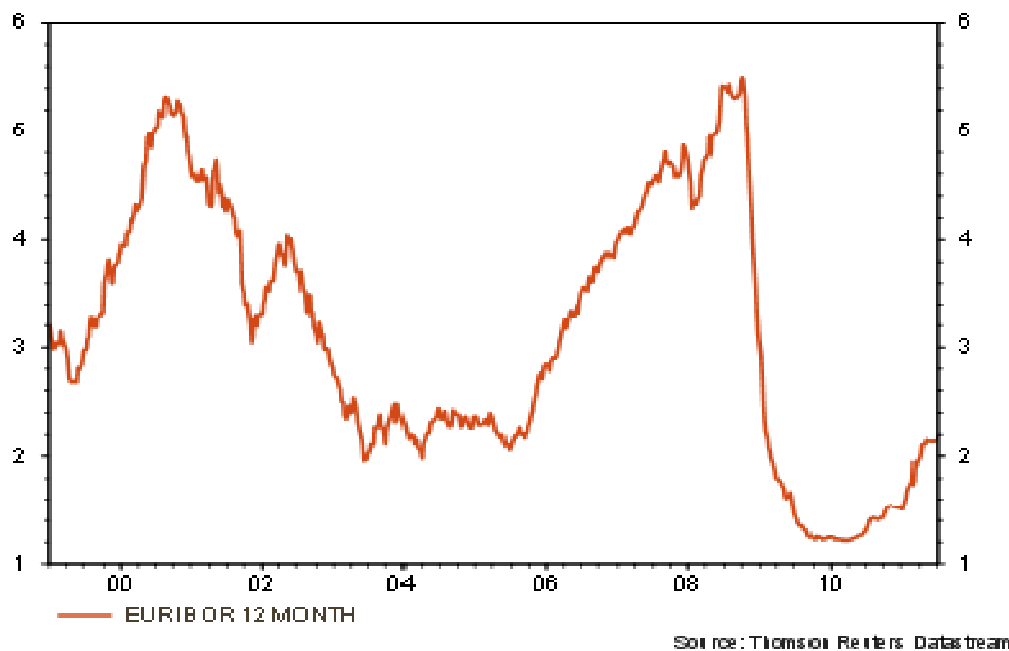


## Spanien – Eine nüchterne Betrachtung

Spanien weist aktuell eine Arbeitslosenquote von ca. 20% aus, wobei die Jugendarbeitslosigkeit sogar über 40% beträgt. Die Angst vor Arbeitsplatzverlust und sozialem Abstieg treibt die Spanier zum Konsumverzicht, was auch durch die aktuellen Einzelhandelsumsätze des Monats Mai mit -7,7% gegenüber dem Vorjahresmonat bestätigt wird. Die verordneten Sparpakete zeigen also schon Wirkung.

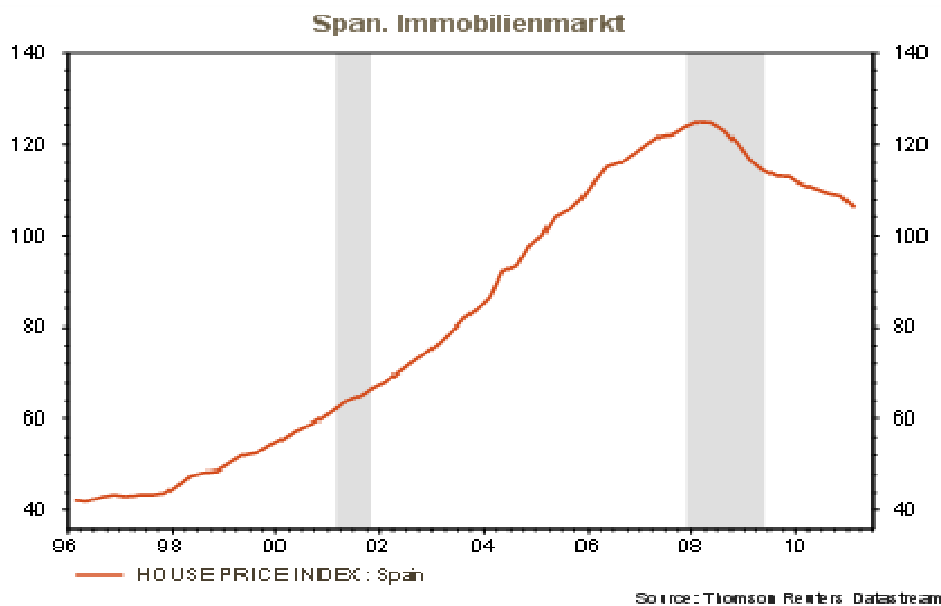
Auch der Verbraucherpreisindex (IPC) trägt sein Nötiges dazu bei. Dieser stieg im Vergleich zum Vorjahr um 3,5%, wobei der Industriepreisindex (IPRI) sogar um 7,3% angestiegen ist.



Die Erhöhung des 12-M-Euribors kostet die spanischen Hausbesitzer jedoch Kaufkraft, da sich diese Zinserhöhung in ihren Hypothekenrechnungen niederschlägt. Fast 90% der Immobilieneigentümer in Spanien legen sich nicht wie in Deutschland auf Jahre oder Jahrzehnte auf einen festen Zinssatz fest, sondern vereinbaren mit ihrer Bank variable Zinsen, die häufig mindestens einmal im Jahr angepasst werden. Dabei handelt es sich in aller Regel aus der Summe des jeweils geltenden 12-M-Euribor plus einen Prozentpunkt.

Das bedeutet natürlich, das nicht nur die heutigen Käufer von Immobilien dies bei ihrer Vertragsverhandlung mit der Bank zu spüren bekommen, sondern auch jene, die schon vor Jahren ihr Darlehen vereinbart haben.

Die Kombination aus steigenden Zinsen und fallenden Immobilienpreisen kennt man mittlerweile. Deren Folgen leider auch. Bei der dynamischen Entwicklung der Preise muss man kritisch fragen, ob die Investoren wirklich geglaubt haben, dass Spanien ab den 1990er Jahren zum Einwanderungsland für massenweise finanzstarke Arbeitnehmer geworden ist.



Derzeit stehen immer noch ca. 680 000 Neubaubjekte leer. Hinzu kommen noch mehrere hunderttausend Objekte, die die derzeitigen Besitzer gern verkaufen möchten, aber marktbedingt nicht können. Ohne Übertreibung lässt sich die Anzahl der derzeit zum Verkauf stehenden spanischen Ferienwohnungen und -häuser auf rund eine Million veranschlagen.

Da die privaten Haushalte jetzt schon recht stark verschuldet sind und das Hypothekenkreditvolumen bei etwa  $\frac{2}{3}$  der Wirtschaftsleistung liegt, führen die höheren Kreditkosten aufgrund des verordneten Sparkurses (Haushaltskonsolidierung erfordert Einsparungen bei Beamtengehältern; privatwirtschaftliche Unternehmen kürzen Personalkosten zugunsten ihrer Wettbewerbsfähigkeit) zu geringeren Konsumausgaben und damit zu einem niedrigeren Wirtschaftswachstum.

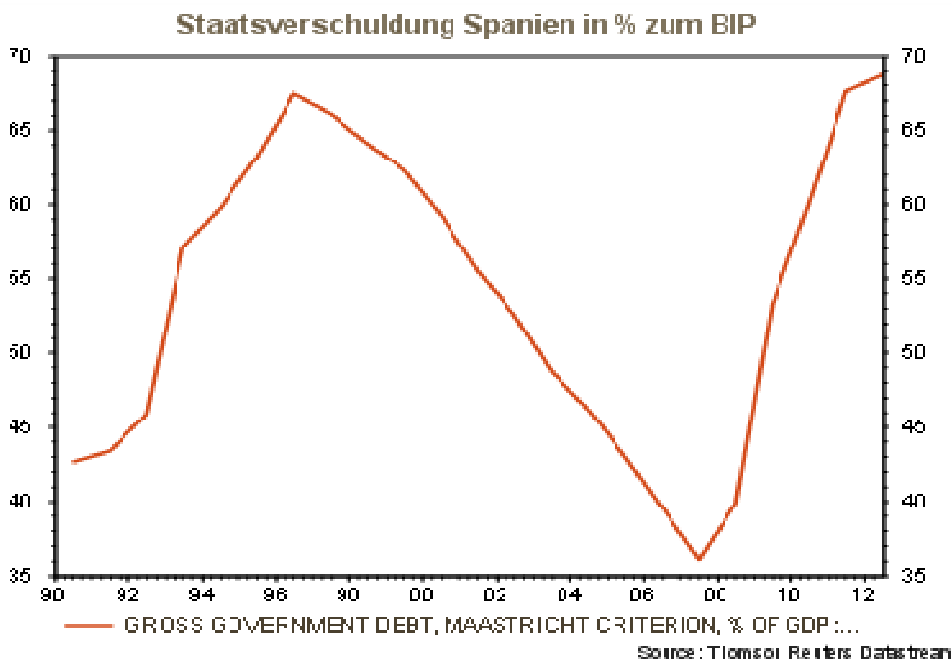
Zu hoffen ist hierbei nun, dass dies nicht zu weiteren Kreditausfällen führt, die wiederum bei den betreffenden Banken ihre Spuren hinterlassen würden. Spanien hat eine Bankenbilanzsumme von ca. 300% des Bruttoinlandsprodukts. Sollten sich die spanischen Wohnimmobilienpreise noch einmal halbieren (was keineswegs unrealistisch wäre), könnte die dann notwendige Sanierung des Bankensystems die Staatsverschuldung exorbitant ansteigen lassen.

Die spanische Regierung fordert daher im Zuge ihrer Bankenreform von den Banken die Aufstockung der Kapitalreserven. Dies führt dazu, dass sich gerade schwächere Banken im Rahmen von Fusionen zusammenschließen, um diese Auflagen erfüllen zu können. Dieser durchaus gewollte Prozess, der vor allem auch in einer Börsennotierung der Sparkassen münden soll, hat die Stabilisierung des Finanzsystems und die Stärkung des Investorenvertrauens als Ziel.

Zapatero, der im Jahr 2004 von dem konservativen Vorgänger José María Aznar ein finanziell gut bestelltes Haus mit einem ausgeglichenen Staatsbudget – das gab es sonst nirgendwo in einem der größeren EU-Länder – übernahm, dachte, dass Spaniens goldene Strähne kein Ende nehmen würde.

Der Euro war im Rückblick ein zweiseitiges Geschenk: Er brachte eine Währungsstabilität wie sie es mit der Peseta niemals gegeben hatte. Hinzu kamen eine niedrige Inflation und niedrige Zinsen. Banken und Sparkassen verführten (werden Menschen zum Wohlstand durch Preissteigerungen gedrängt?) indes Spanier zu immer mehr Hypotheken und Krediten für Luxuswaren oder Reisen. Aber ohne Verbraucher gibt's auch keine Arbeitsplätze. Zahlreiche private Haushalte verschuldeten sich bis zur Nasenspitze -noch stärker als ihre Regierungen- und sind nun in Schwierigkeiten.

Die spanische Bevölkerung (und der Staat) haben einfach unbewusst über ihre Verhältnisse gelebt (den steigenden Wohlstand schreibt sich gerne die Politik zu) und während die Produktivität gelitten hat, sind die Arbeitsplätze in andere Regionen der Welt abgewandert. Ohne drastische Budgetkürzungen und Steuererhöhungen wird Spanien keinen Weg aus der Verschuldung finden, was auf der anderen Seite aber wieder gesellschaftspolitischen Sprengstoff liefert. Wichtig wäre eine Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit. Die Frage ist nur wie?



Den Blick nur auf die Staatsverschuldung (derzeit ca. 69%) zu werfen, greift aber zu kurz. Fast noch wichtiger ist die Auslandsverschuldung, also die relevante Nettosition. Bisher haben oftmals nur solche Länder Probleme bekommen, die gegenüber dem Ausland verschuldet sind. Hierzu zählt unter anderem auch Spanien.

Allein in 2011 stehen in Spanien fällige Anleihen i.H.v. fast 120 Milliarden, in 2012 von etwa 90 Milliarden und in 2013 von rund 73 Milliarden zur Refinanzierung an, was sich aufgrund des zunehmenden Druckes jedoch immer schwieriger gestalten dürfte.

Da wir auch im Falle Spaniens derzeit kein nachhaltiges funktionierendes Geschäftsmodell (schwache Innovationskraft, mangelnde Investitionen in Forschung und Entwicklung, nicht auf dynamisches Wachstum ausgelegte Unternehmensstrukturen, einem hohen Kostendruck ausgesetzter Automobilsektor) sehen, glauben wir, dass Spanien eine eigenständige Rettung ohne die Euro-Transferunion leider nicht gelingen wird.



Ähnlich dem Spruch des seinerzeitigen Finanzminister John Connally unter Präsident Nixon „Es ist unsere Währung, aber euer Problem“, könnte es bzgl. Spanien heißen: „Es war unser Boom und nun ist es euer Problem“. Am Stammtisch könnte man damit punkten, aber wer etwas weiter denkt merkt natürlich, dass Deutschland von diesem Konsum über den eigenen Export profitiert hat.

Bis zu 70 Prozent des BIP kamen aus der Bauwirtschaft. Nachhaltig ist anders. Wie viel Prozent sind es in China? Aber dort und dieses Mal ist sicher alles anders....

Wenn man alle diese Faktoren berücksichtigt und sich die Tatsache vor Augen führt, dass die einzelnen Mitgliedsländer entsprechend ihrer Wirtschaftskraft bürgen bzw. zahlen, bedingt dies, dass die deutschen Steuerzahler entsprechend den größten Anteil zu tragen haben.

In Deutschland stand vor ca. 2 Wochen die planmäßige Aufstockung der zweijährigen Schatzanweisung von 2011 (2013) an. Die Schatzanweisung wurde um 4 Mrd. € auf insgesamt 17 Mrd. € aufgestockt. Die 2,3-fach überzeichneten Papiere wurden bei einer Durchschnittsrendite von 1,55% zugeteilt.

$1,55\% - 28\% \text{ Steuer} - 2,7\% \text{ Inflation} = -1,58\% !!$

Die Investoren leihen Deutschland zu einem Zinssatz Geld, der zu einem garantierten Verlust führt. Soviel also zum Märchen der effizienten Märkte und rationalen Investoren.

Sie haben Fragen oder Anregungen zu diesem Artikel? Wir freuen uns auf Ihr Feedback: [Zum Feedbackformular](#)