



# Buenas Noches, Espana

## Description

„PIIGS“ – das „S“ steht für Spanien. Jedem, der schon einmal in Spanien war, wird sofort der Bauboom aufgefallen sein – nicht nur in den Feriengebieten, sondern auch in den großen Städten. Es wird geschätzt, dass bis zu 80% der Spanier über Wohneigentum verfügen. Die Preise für neuen Wohnraum sind/waren deutlich höher als z.B. in Deutschland, insbesondere dann, wenn man die (schlechtere) Qualität mit einbezieht. Dieser Immobilienboom wurde in erster Linie befördert durch den [im Zuge der Schaffung der Eurozone entstandenen Kapitalzustrom](#).

Das Platzen der Immobilienblase belastet die wirtschaftliche Entwicklung in Spanien schwer. Die Arbeitslosigkeit ist insbesondere bei jungen Leuten extrem hoch, Löhne und Gehälter sinken, Einzelhandelsumsätze fallen, der private und staatliche Konsum schrumpft. Die Industrieproduktion ist schwach, insbesondere die Bauwirtschaft liegt am Boden.

Das Land muss ein Leistungsbilanzdefizit verkraften, Kapitalflucht ins europäische Ausland führt zu einem seit fünf Monaten anwachsenden Target2-Negativ-Saldo. Im November hat sich die Entwicklung beschleunigt. Der Negativ-Saldo stieg auf 137 Mrd. Euro nach 108 Mrd. im Monat zuvor. Ein Target2-Saldo ungleich Null entsteht, wenn sich die Salden von Leistungs- und Kapitalbilanz im EZB-System nicht ausgleichen.

Das zeigt einerseits, dass spanisches Kapital aus der Heimat flieht, andererseits wird Zentralbankgeld dagegen gestellt. Mit anderen Worten: Die Zentralbanken der Länder, in die spanisches Kapital wandert, finanzieren die entstehenden Löcher.

Auf die Spitze getrieben: Was brauchen wir noch Eurobonds, wenn es Target2 gibt. Und das zu Finanzierungskosten von einem Prozent. Die Analogie Target2 – Eurobonds gilt auch für die (gemeinschaftliche) Haftung: Die Zielländer für spanisches Kapital haften mit ihrem EZB-Anteil, die deutsche Bundesbank ist mit 27% dabei.

An der Entwicklung bei Target2 zeigen sich auch die Auswirkungen von Sparmaßnahmen im durch den Euro festgetackerten System fester Währungsrelationen. Ein flexibler Wechselkurs, der den wirtschaftlichen Anpassungsprozess unterstützen würde, ist ausgeschaltet, stattdessen wird das Land durch automatische, günstige Fremdkredite finanziert.

Das spanische Budget-Defizit für 2011 soll mit über acht Prozent des BIP höher ausfallen als mit rund sechs Prozent vorhergesagt. Das offizielle Ziel der neuen Regierung ist, das Haushaltsloch Ende 2012 auf 4,4% des BIP zu senken.

Die Regierung um Premier Rajoy verteidigt ihren Sparkurs. Steuererhöhungen seien unvermeidlich. Und ohne die beabsichtigten Sparmaßnahmen wäre die spanische Wirtschaft in eine „äußerst schwierige Lage“ geraten, heißt es. Das erste Sparpaket der Regierung sieht für das erste Quartal 2012 Ausgabenkürzungen im Umfang von 8,9 Mrd. Euro vor. Von der Änderung bei Kapitalertrags- und Grundsteuer erhofft man sich zusätzliche Einnahmen in Höhe von 6,2 Mrd. Euro. Auch die Einkommenssteuer wird „reformiert“. Im Wahlkampf hatte Rajoy noch versichert, seine Regierung werde die Steuern nicht anheben.

Spanische Banken müssen nach den Vorstellungen der Regierung zusätzlich insgesamt bis zu 50 Mrd.

Euro für Verluste im Immobiliensektor zurücklegen. Die Regierung hat sich gegen eine „Bad Bank“ zur Isolierung von Verlusten entschieden. Die Banken müssten dabei ohne weiteres Geld aus der Staatskasse auskommen, die meisten könnten dieses Polster über mehrere Jahre aus ihren Gewinnen bilden, heißt es.

Zudem muss es unter den Sparkassen eine neue Runde der Konsolidierung geben, sie sind besonders in Schwierigkeiten, haben sie während des Immobilienbooms doch einen Großteil der Darlehen vergeben, die seit dem Platzen der Blase 2007 als faul gelten. Der spanische Bankenrettungsfonds hat 19,75 Mrd. Euro zur Verfügung, von denen per November nur noch gut zwei Mrd. Euro frei verfügbar waren.

Es wird berichtet, dass die spanische Regierung den EFSF und den IWF um Hilfe angehen will, um die Restrukturierung des Finanzsektors zu finanzieren.

10-jährige spanische Zinsen steigen aktuell auf über 5,4%. Sie liegen damit zwar unter dem „Spike“ im Zuge des EU-Gipfels von Anfang Dezember bei über 6,6%, aber bei 5, eher 5,2% bildet sich wohl ein solider Boden aus, was eher für künftig steigende als darunter fallende Zinsen spricht. Die spanischen Credit Default Swaps steigen auf 438 Basispunkte (CDS 5 yr). Die jährliche „Versicherungsgebühr“ für 10 Mill. Euro Kredit beträgt damit 438.000 Euro.



Wenn zu viel gespart und zu viele Schulden getilgt werden, führt das im gegenwärtigen Wirtschaftssystem zu einem starken Rückgang des Verbrauchs und damit zu nachlassendem Wachstum. Das lässt die Beschäftigung und somit die Einkommen sinken, was wiederum das Tilgen von Schulden erschwert. Das führt im schlimmsten Fall nach der Schulden-Deflations-Theorie von Irving Fisher zu einer langen und tiefen Rezession mit ausgeprägter Deflation.

Auch wenn sich die Sorgen um die Euro-Krise aktuell insbesondere an Spanien festmachen: Frankreich will heute 8 Mrd. neue Schulden verkaufen. Und in der nächsten Woche gibt es Auktionen spanischer und italienischer Schulden.

Apropos Italien: Die UniCredit muss alleine gestern einen Einbruch des eigenen Aktienkurses um zehn Prozent verkraften. Die größte italienische Bank will ihr Kapital um 7,5 Mrd. Euro erhöhen und bietet neue Aktien zu einem hohen Discount von 43% an. Ein ungünstiges Omen für die europäischen Banken insgesamt, die bis zur Jahresmitte ihre Kapitalbasis deutlich stärken müssen.

**Nachtrag:** Frankreich konnte bei der heutigen Auktion acht Mrd. Euro einsammeln zu nur leicht höheren Zinsen als bei vorangegangenen Auktionen: Papiere mit zehnjähriger Laufzeit erzielten einen Zinssatz von 3,29 gegenüber 3,18 % zuvor.

#### **Nachtrag:**

(23.1.12) Spaniens Finanzminister hat die EU-Kommission aufgefordert, die Ziele für den Abbau des Haushaltsdefizits zu lockern. Die konjunkturelle Lage habe sich grundlegend geändert, sagte er. „Als man festgelegt hatte, dass Spanien seine Neuverschuldung in diesem Jahr von 6,0 auf 4,4 Prozent senken soll, war man von einem Szenarium mit wirtschaftlichem Wachstum ausgegangen und nicht von einer Rezession.“ Madrid halte die Prognose des IWF für realistisch, wonach die spanische Wirtschaftskraft 2012 um 1,7% sinken wird.