



## Spanien: Zu groß, um zu fallen...

### Description

Der im November neu ins Amt gekommene spanische Ministerpräsident Rajoy galt wie Monti in Italien und Papademos in Griechenland als Erlöser. Rajoy schaffte es zunächst auch (wie die anderen Erlöser), verlorenes Vertrauen zurückzugewinnen. Er wurde (wie die anderen Erlöser) von Investoren belohnt: Die Zinsen, die Spanien für neue Kredite bezahlen musste, sanken deutlich.

Doch nun kippt das Bild (wie bei den anderen Erlösern auch). Der Regierung gelingt es nicht, das Haushaltsdefizit wie ursprünglich geplant zu senken. In 2011 lag es bei 8,5% des BIP, 2,5% höher als geplant. Für 2012 hat Rajoy das Defizitziel von 4,4 auf 5,3% angehoben.

Die Haushaltskonsolidierung entzieht der Wirtschaft Geld. Die schwache Konjunktur belastet zusätzlich, dem Staat fehlen Einnahmen. Früher einmal hatte die Regierung erwartet, dass das BIP in 2012 um 2,3% wächst. Jetzt rechnet die spanische Notenbank mit einem Minus von 1,3%, die Citigroup mit minus 2,8%.

Die Arbeitslosigkeit ist in Spanien mit 23% rekordhoch, die Jugendarbeitslosigkeit liegt bei fast 50%. Die Bauwirtschaft –die Säule der Wirtschaft– liegt danieder. Wie wichtig dieser Sektor ist, zeigt, dass 80% der Spanier über Wohneigentum verfügen (Tendenz fallend...).

An den Anleihemärkten wächst das Misstrauen wieder. Die Renditen bei Zehnjahrespapieren stiegen vor einigen Tagen auf 5,5%, so hoch wie seit Januar nicht mehr. Diese Marke dürfte auch künftig eine wichtige Rolle spielen. Anfang März ist zudem der Spread zwischen spanischen 10jährigen und dem Bund-Äquivalent deutlich angestiegen.



## Spanische Banken in schwieriger Lage

Die spanische Regierung verlangt von den Banken zusätzliche Reserven in Höhe von 50 Mrd. Euro für mögliche Verluste aus Hypotheken-Darlehen (ungefähr 4% des BIP). Das spanische Finanzsystem hat etwa 338 Mrd. Euro an Immobilien-bezogenen Assets in den Büchern. Davon sind 176 Mrd. Euro als „notleidend“ eingestuft. Fitch Ratings schätzt, dass Immobilien zu durchschnittlich 43% der Werte wieder verkauft werden, auf denen vormalige Hypotheken-Verträge basierten. Wenn das so stimmt, dürften 50 Mrd. Euro als zusätzliche Rückstellungen etwas knapp sein... Und die Preise fallen weiter – im zurückliegenden Quartal sind die spanischen Hauspreise um 4,2% gesunken, das ist der größte, jemals registrierte Fall.

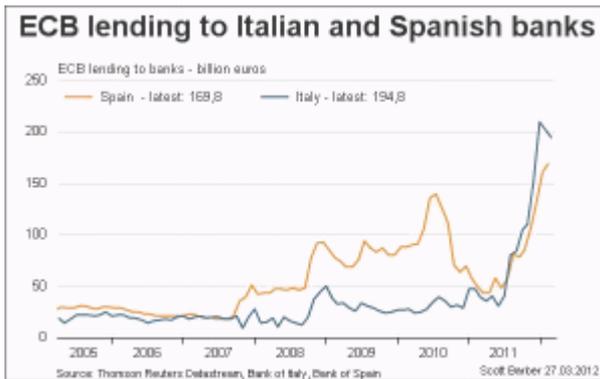
Die spanischen Banken haben aktuell faule Kredite im Umfang von mehr als 13% des BIP in ihren Büchern – nach neuesten Zahlen rund 140 Mrd. Euro. Nach Phoenix Capital Research beträgt die Verschuldung des privaten Sektors 227% des BIP, das spanische Bankensystem ist mit 19 zu 1 gehebelt.

In diesem Jahr müssen spanische Banken 131 Mrd. Euro refinanzieren.

Ein wichtiger Punkt bei der Lage der spanischen Banken ist auch ihre Ausrichtung auf den PIIGS-Kollegen Portugal. Das kann schwer zu kalkulierende Rückkopplungseffekte geben.

*Alles halb so wild – es gibt ja die LTROs der EZB!*

Spanische Banken hatten beim ersten LTRO vor Weihnachten 47% der Netto-Ausleihungen „kassiert“. Nicht berücksichtigt ist der zweite LTROs vom 29. Februar. Hierbei haben spanische Banken brutto um gut 200 von den über 500 Mrd. Euro angestanden. Damit wird sich die vor Weihnachten eingeschlagene Richtung bestätigen: Spaniens Banken haben sich zuletzt weit, weit überproportional zum Anteil Spaniens am Eurosystem (14%) bei der EZB verschuldet.



Auf der anderen Seite haben spanische Banken bei der EZB nur etwa 20 Mrd. Euro deponiert (Stand der Übernacht-Einlagen bei der EZB aktuell insgesamt 770 Mrd. Euro). Das bedeutet, dass sie massiv in spanische öffentliche Schulden und andere (eigene) Anleihen investiert haben.

Im Vorfeld der LTROs haben PIIGS-Banken eigene Anleihen geschaffen, die mit einer Garantie ihrer jeweiligen Regierungen versehen zu einem Großteil als Sicherheiten bei der EZB gelandet sind, um LTRO-Kredite zu bekommen. (Ich dachte immer, Schneeballsysteme sind verboten.)

Es geht dabei insgesamt um nicht weniger als 270,247 Mrd. Euro. Die Einzelheiten zeigt die folgende Aufstellung der staatlicherseits garantierten Bankanleihen:

- Spanien: 79,039 Mrd. Euro
- Italien: 78,032 Mrd. Euro
- Portugal: 18,225 Mrd. Euro
- Irland: 27,707 Mrd. Euro
- Griechenland: 67,244 Mrd. Euro (!!)

Diese Garantien werden von EuroStat **nicht** als Teil der Staatsverschuldung gerechnet.

### Die spanische Schuldenquote – Hoffnungsschimmer?

Nach offiziellen EuroStat-Zahlen beträgt die Staatsverschuldung Spaniens rund 560 Mrd. Euro, bzw. 68,5% des BIP. Das hört sich „beruhigend“ an. Soll es auch – aber es ist nur die halbe Wahrheit.

Ein Punkt ist die Dynamik der Entwicklung: Das Schulden-zu-BIP-Verhältnis ist gegenüber dem Vorjahr um 10,7% angestiegen.

Weitere Punkte: Realistischer wird das Bild der Gesamtverschuldung Spaniens, wenn die Schulden der Provinzen in Höhe von rund 140 Mrd. Euro mit einbezieht. Im Bericht von EuroStat taucht ferner ein Posten „Other Sovereign Guaranteed Debt“ in Höhe von rund 55 Mrd. Euro auf (72 Mrd. Dollar), der nicht in die „offizielle“ Staatsverschuldung eingeht. Rechnet man auch noch die erwähnten staatlichen Bank-Garantien ein, käme man auf eine realistischere Schulden-BIP-Quote von über 110%. 68,5% sind jedenfalls zu niedrig... [Andere Autoren kommen sogar auf eine Schuldenquote von 133,80%](#).

### [Die OECD hat für Spanien für 2012 eine Brutto-Verschuldung von rund 75% vorhergesagt.](#)

Allein in diesem Jahr muss sich Spanien rund 200 Milliarden Euro leihen. Knapp die Hälfte sind schon unter Dach und Fach, hat sich die spanische Regierung in Auktionen im Januar und Februar gesichert – dank LTROs und spanischen Banken.

Es gibt Beobachter, die sagen, Spanien werde von der Eurozone gezwungen, eine ähnlich radikale



Anpassung vorzunehmen wie Griechenland, Portugal und Irland. Das Land muss in 2012 insgesamt 35 Mrd. Euro einsparen. [Eurointelligence](#) geht davon aus, dass Spanien damit für den Rest der Dekade in einer Rezession oder bestenfalls in einer sehr flachen Wachstumsphase bleibt und ESM-Mittel in Anspruch nehmen muss.

**El Pais schreibt, Spanien sei zu groß, um zu fallen, zu groß, um gerettet zu werden und zu groß, um ignoriert zu werden.**

Quellen:

- [http://www.arplp.com/core\\_files/The\\_Absolute\\_Return\\_Letter\\_0212%282%29.pdf](http://www.arplp.com/core_files/The_Absolute_Return_Letter_0212%282%29.pdf)
- [http://economia.elpais.com/economia/2012/03/14/actualidad/1331718857\\_670090.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/03/14/actualidad/1331718857_670090.html)
- <http://www.zerohedge.com/news/fools-game-unravelling-europes-epic-ponzi-pyramid-lies>

**Nachtrag:**

(28.3.12 – Eurointelligence) Die Unterkapitalisierung der spanischen Banken wird nach Aussage eines spanischen "senior official" wahrscheinlich mehr als 100 Mrd. Euro betragen (und nicht rund 50 Mrd. Euro – s.o.). Die Lücke wird größer, wenn sich die Rezession weiter manifestiert. Sie wird kaum durch privates Kapital gefüllt werden können, auch der Staat hat keine Mittel, um das zu erledigen. Bleibt der Gang zum EFSF/ESM. Zugleich sagt Luis Garicano (span. Ökonom), die span. Defizitziele seien illusorisch. Sie würden ein Sparvolumen von 53 bis 64 Mrd. Euro bedingen – viel mehr als die Regierung zugibt (El Pais).

(29.3.12) Sehr ausführliche Darstellung der Lage in Spanien bei [EconoMonitor](#). Schlussfolgerung des Verfassers: "But the great risk they are taking in doing this is raising the acknowledged debt level, up towards the 'high risk area' of around 100% of GDP. When you add all the debt up we are already in the high 80% range, and two more years of 'normal' deficit plus more funding for the financial sector should take it through the psychological barrier."

(10.4.12) Weitere ausführliche Lage-Beurteilung: "[The Pain in Spain](#)"

(12.4.12) Wolfgang Münchau bei "[Spiegel online](#)" zu Spanien und LTRO