



Spanien – mehr Fragen als Antworten

Description

Am 11. April 2011 hatte die damalige spanische Finanzministerin festgestellt: „Ich sehe kein Ansteckungs-Risiko, davon sind wir weit weg.“ Jetzt ist Spanien angesteckt, nachdem ein neuer Finanzminister Ende März 2012 noch behauptet hatte: „Wir sind überzeugt, dass Spanien nicht länger ein Problem sein wird.“

Einige Tage später hatte der spanische Premierminister Rajoy etwas konfus nachgelegt: „Es macht im Moment keinen Sinn, über einen Bailout für Spanien zu reden. Spanien wird nicht gerettet. Es ist nicht möglich, Spanien zu retten. Es gibt keinen Plan, dies zu tun, es ist nicht nötig und deshalb wird das Land nicht gerettet.“

Nun ist es so weit, Spanien wird gerettet. Nein, Spanien wird nicht gerettet. Der spanische Finanzminister legt Wert auf die Feststellung: „Wir haben um finanziellen Beistand gebeten. Das hat nichts mit einer Rettung zu tun.“

Der in Rede stehende „Beistands“-Betrag von 100 Mrd. Euro liegt weit über dem Ansatz des IWF, der in den Tagen zuvor zusammen gerechnet hatte, dass die spanischen Banken 37 Mrd. Euro brauchen. [Satyajit Das schreibt in einem Beitrag für "EconoMonitor"](#), der benötigte Betrag könnte viel höher sein – 200 bis 300 Mrd. Euro. Der IWF sieht Bedarf nur bei den kleineren Sparkassen, den Cajas, andere Beobachter glauben, auch die größeren spanischen Banken benötigen Kapital.

Spaniens Banken haben über 300 Mrd. Euro an den Immobilien-Sektor ausgeliehen, das meiste davon an Entwickler. 180 Mrd. Euro davon gelten als problematisch, so die spanische Zentralbank. Schätzungen laufen darauf hinaus, dass etwa 700.000 kürzlich gebaute Häuser leer stehen, zusammen mit bereits gebrauchten Häusern könnte sich auch eine Zahl von einer Million ergeben.

Es wird Jahre dauern, bis das Überangebot „abgearbeitet“ ist, es kommen immer noch neue Häuser hinzu. Die Hauspreise sind bisher um 15 bis 20% gefallen, vorhergesagt wird ein Fall um bis 50 oder 60%. Eine starke Rezession und Arbeitslosigkeit von 25% bedeutet, dass die Verluste bei den insgesamt sich auf über 600 Mrd. Euro summierenden Hypotheken steigen werden.

Der Bailout sieht keine besonderen Bedingungen vor. Das dürfte Griechenland, Irland und Portugal dazu bringen, Erleichterungen für die Bedingungen ihrer Hilfgelder zu fordern. Das Fehlen von Bedingungen hatte den IWF davon abgehalten, sich an der spanischen Rettung zu beteiligen.

Die avisierte Summe von 100 Mrd. Euro schließt keine Vorsorge für Abschreibungen auf Staatsanleihen in den Bankbüchern ein. Es wird geschätzt, dass lokale spanische Banken mehr als 60% der ausstehenden Staatsanleihen halten.

Noch ist nicht klar, ob die Hilfgelder von der EFSF kommen oder vom neu einzurichtenden ESM. Seit 2010 hat die Eurozone 386 Mrd. Euro an Hilfszahlungen an Griechenland, Irland und Portugal bewilligt. Theoretisch können EFSF und ESM weitere 500 Mrd. Euro finanzieren. Zudem geht die Eurozonen-Politik immer noch davon aus, EFSF/ESM zu hebeln. Ob das zutrifft, muss sich noch zeigen.

Spanien kann mit dem Anspruch auf Hilfgelder nicht mehr als Garant für die EFSF auftreten, womit die Verpflichtungen für die anderen steigen. So steigt der deutsche Garantieanteil von 29 auf 33%, der von Frankreich von 22 auf 25%. Der von Italien steigt von 19 auf 22%, wenn das Land sich dem „Vorbild“

Spaniens anschließt und „ebenfalls nicht gerettet wird“, steigen die Anteile der übrigen noch weiter. Das Kreditrating der EFSF (AA+) dürfte sinken.

Um den Bailout zu finanzieren, müssen EFSF und ESM Anleihen ausgeben. Die Frage ist, wer zu welchen Konditionen kauft. Internationale Kapitalgeber reduzieren ihr Engagement in Europa seit einiger Zeit. Auch Fonds aus den Emerging Markets zeigen sich bedeckt. Lou Jiwei, der Chef der China Investment Corporation, hat weiteres Engagement schon ausgeschlossen: „Das Risiko ist zu groß, der Ertrag zu gering.“

Die Bailout-Mittel werden Spanien über den eigenen Bankenrettungs-Fonds FROB zur Verfügung gestellt, der Gelder dann an notleidende Banken weiterreicht. Dadurch steigt die spanische Staatsverschuldungsquote um 11%. Die Gesamtverschuldung des Landes (alle Sektoren zusammen) liegt jetzt schon bei über 360% des BIP.

Spaniens Zugang zum Kapitalmarkt, bzw. die verlangten Zinsen werden durch den Bailout nicht verbessert. Die richtungsweisende Rendite ist gestern schon wieder über 6,5% gestiegen. Auch die spanischen CDS notieren nahe am Rekordniveau. Mit der Erhöhung der Schuldenquote muss damit gerechnet werden, dass das Kreditrating des Landes und das seiner Banken weiter sinkt.



Private Kreditgeber werden in der Sicherungs-Rangfolge mit dem Bailout weiter nach unten verschoben, sie sind den öffentlichen Kapitalgebern nachgeordnet. Das erhöht ihr Risiko, dafür wollen sie höhere Zinsen sehen, die Bereitschaft zukünftig mehr zu investieren, sinkt.

Die EU hat in Bezug auf den spanischen Bailout die Überzeugung geäußert, damit lasse sich eine Kreditklemme für die Realwirtschaft vermeiden und eine Rückkehr zu mehr Wachstum unterstützen. Das kann bezweifelt werden. Wenn die Solvenz der Banken wieder hergestellt wird, bedeutet das noch lange nicht, dass die Kreditvergabe zunimmt. Mit den Kapitalspritzen können existierende Bank-Schulden abgeschrieben werden. Aber damit verschwindet der Überhang an halbfertigen Häusern nicht – zumal die Bailout-Summe gemessen an der Masse der notleidenden Kredite nicht eben üppig ist.

Der IWF hatte in seiner Stellungnahme in der zurückliegenden Woche gesagt, nach der Rekapitalisierung der Banken sei das größte Risiko für die Stabilität des Bankensektors eine sich vertiefende Rezession. Es ist gegenwärtig alles andere als absehbar, was die spanische Regierung tun will (oder kann), um die Wirtschaft anzukurbeln. Noch ist klar, wie sie das finanzieren will.

So wie der Bailout angelegt ist, geht die Eurozonen-Politik offenbar davon aus, dass die Banken mit den Hilfgeldern in die Lage versetzt werden, die Kreditfähigkeit auszuweiten. Selbst wenn das Kreditangebot ausgeweitet würde – wer fragt die Kredite nach? Der spanische Staat, der damit klassische keynesische Investitionspolitik betreiben will?

Mehr Fragen als Antworten.



Auch diese: Die EFSF gibt keine 100 Mrd. Euro für Spanien mehr her, aber der ESM ist bis jetzt erst von drei Eurozonen-Ländern ratifiziert. Ist es realistisch, dass er in Deutschland, dem größten Geberland, kurzfristig ratifiziert werden wird? Offiziell soll er am 1. Juli starten...

Das Ganze sieht, bezogen auf die Verfassung der spanischen Wirtschaft, danach aus, dass nach einem Bailout der spanischen Banken ein Bailout des spanischen Staates folgt. Und vorher (oder anschließend) kommt Italien dran... Wer soll/kann/will das bezahlen?

Nachtrag:

(15.6.12) Kleiner Spanien-Kalender

9.5.12: Bankia braucht einen Kredit über 4,5 Mrd. Euro. Die spanische Regierung sagt, die Bank ist solvent.

21.5.12: Bankia erhält den Kredit, im Gegenzug erhält der Staat eine Beteiligung von 45%.

23.5.12: Bankia braucht insgesamt 11 Mrd. Euro.

24.5.12: Bankia braucht 15 Mrd. Euro.

25.5.12: Jetzt braucht Bankia 19 Mrd. Euro, der leichte 2011er Gewinn der Mutter BFA verwandelt sich in 3,9 Mrd. Euro Verlust (Neubewertung des Hypotheken-Portfolios); der FROB (spanischer Banken-Bailout-Fonds) hat 5 Mrd. Euro in der Kasse.

28.5.12: Rajoy sagt: "Es gibt keine Rettung des spanischen Banken-Sektors."

8.-10.12 (Wochenende): Rajoy schreibt seinem Finanzminister: "Wenn sie uns zur Rettung Spaniens zwingen wollen, dann müssen sie 500 Mrd. Euro klar machen und weitere 750 Mrd. Euro für Italien, das später auch gerettet werden muss." Spanien fragt informell nach 100 Mrd. Euro, die Eurozonen-Finanzminister segnen das ab. Rojoy tönt "Sieg" und sagt später: "Dieses Jahr wird schlecht: Das Wachstum kommt auf minus 1,7%, die Arbeitslosigkeit steigt weiter an."