

# Schlechte Grüße aus Spanien



Spaniens Immobilien-Boom hat viele einfache Menschen zu Multimillionären gemacht. Doch der Traum vom Eigenheim könnte bald zum **Trauma** werden.

■ Es ist mitten in den Siebzigern. Cullera erwacht in die Moderne. Das kleine Städtchen mit seiner auf das Meer blickenden Burg liegt 40 Kilometer südlich von Valencia. Malerisch in eine Bucht eingefasst; umrahmt von einer Bergkette. Orangen und Reisanbau begrünen die Landschaft. Paco Ferrer läuft durch seine Orangenhaine. Land besitzt er vieles. Darauf wachsen Orangen. Was ihn erwartet, ahnt er nicht.

**30 Jahre später:** Paco Ferrer ist Multimillionär. Land hat er kaum noch, dafür viel Geld. Cullera hat sich verändert. Die Bucht ist mittlerweile alles andere als malerisch. Ferrers Orangenhaine sind Betonlawinen gewichen. Die Stadt, die im Winter kaum 30.000 Ureinwohner beherbergt, hat im Sommer Kapazitäten für 300.000 Urlauber. Spekulationen und niedrige Zinsen sorgen für einen Bau- und Preisboom. Von Letzterem profitiert Ferrer. Seine Grundstücke hat er zu horrenden Preisen an Bauunternehmen verkauft. Doch nun droht Unheil: Dr. Thomas Just von der Deutschen Bank ist besorgt: „Die OECD schätzt, dass der spanische Wohnungsmarkt derzeit um rund 30 Prozent überbewertet ist. In den letzten Jahren wurden in Spanien pro Jahr mehr als 700.000 Wohneinheiten fertig gestellt. Das sind drei Mal so viele wie in Deutschland. Dabei hat Deutschland doppelt so viele Einwohner wie Spanien. Da derzeit mehr Wohnungen gefertigt werden, als kurzfristig benötigt, führt dies zu zunehmenden Leerständen. Außerdem wird es für Haushalte in Spanien immer schwieriger, die hohen Preise zu finanzieren: Die Einkommen nehmen



zwar weiterhin zu, aber deutlich langsamer als die Wohnungspreise. Dies kann durch sinkende Zinsen nicht mehr kompensiert werden. Die Erschwinglichkeit von Wohnraum verschlechtert sich spürbar.“ Zwischen 1997 und 2006 haben sich die Immobilienpreise nahezu verdoppelt. Der Konjunkturmotor boomt dank einer guten Liberalisierungs- und Privatisierungspolitik sowie der Modernisierung der Infrastruktur. Auch der historisch niedrige Realzins der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ist günstig für den Immobilienmarkt. Doch: Die Blase droht zu Platzen. Nicht zuletzt der Abrutsch des spanischen Leitindex Ibx-35 Ende April zeigte, wie schnell der Markt auf kleinste Anzeichen für eine Krise mit Panik reagiert.

### Mit lautem Knall oder mit leisem Pfeifen.

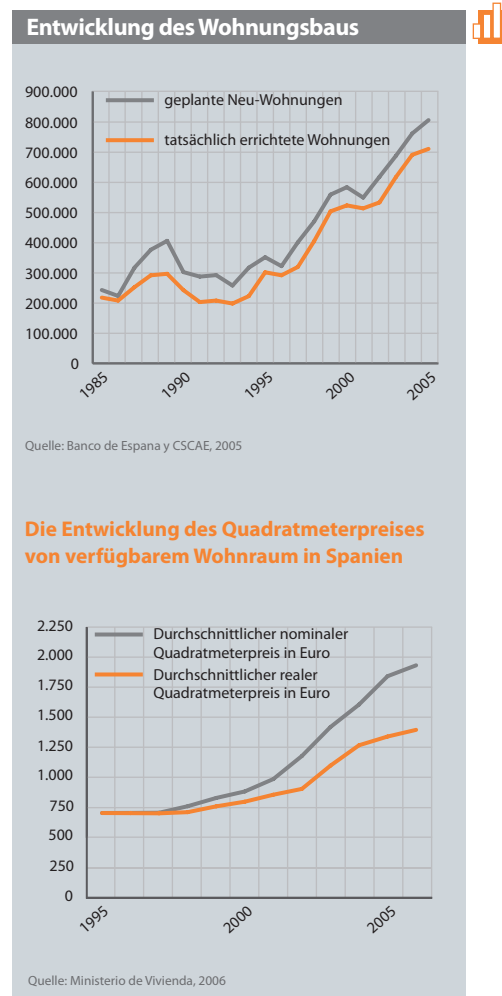
Manuel Romera von der spanischen Wirtschaftsschule Instituto de Empresa in Madrid warnt: „Der spanische Immobilienmarkt zeigt Symptome für eine Abwärtsspirale. Es gibt ein großes Zinsrisiko aufgrund der Fremdfinanzierung über Banken, die auf den spanischen Familien lastet. Denn die Verzinsung ist in Spanien variabel.“ Romera glaubt nicht, dass man noch Gegenmaßnahmen ergreifen kann: „Die Maßnahmen wären sehr komplex. Die Grundstücksgesetze hätten vor sechs oder sieben Jahren bereits reformiert werden müssen. Zudem hätte man die Fristen für die Genehmigung von Hypotheken kürzen müssen. Nichts davon ist geschehen. Jetzt ein heftiges Platzen zu verhindern, ist nahezu unmöglich.“ Dr. Just argumentiert gelassener: „Wir sind zwar noch überzeugt, dass eine allmähliche Marktberuhigung das wahrscheinlichere Szenario ist, ein ruckartiger Preisrutsch ist jedoch möglich. Das gilt vor allem dann, wenn irgendwo auf der Welt eine gravierende Verwerfung entsteht, beispielsweise in Form von stark steigenden Ölpreisen im Zuge eines massiven Terroranschlags. Dann wäre die Gefahr groß, dass es zu einem schmerzhaften Platzen der Immobilienblase in Spanien kommt.“

**Bau und Bank.** Zurück in Cullera: Die massive Bergkette wird mittlerweile abgetragen, das Flussdelta ausgebaut. Geplant sind 13.000 neue Apartments, ein neuer Yachthafen und mehrere Golfplätze. Bau- und Tourismusbranche sind die wichtigsten Wachstumstreiber Spaniens. Dr. Just beunruhigt das nicht: „Wir sind überzeugt, dass

die Einkommen in Spanien weiter steigen werden. Allerdings dürfte der Schwung der Bauwirtschaft und des privaten Konsums geringer ausfallen als in der Vergangenheit. Das heißt, die Einkommen werden insgesamt langsamer zunehmen. Im Bau ist sogar – ähnlich wie in den USA – mit kräftigen Rückgängen zu rechnen, sobald die Preise ihren Höhenflug beendet haben.“ Das Szenario eines „soft-landing“ ist wahrscheinlich. Gibt es eine Krise in der Bauwirtschaft, dann hat das Auswirkungen auf die Madrider Börse. Diese führt vermehrt Bauunternehmen. Aber auch die beiden großen Kredit- und Hypothekengeber Santander Central Hispano und Banco Bilbao Vizcaya Argentaria geraten in dem Fall in Schwierigkeiten. 1,3 Billionen Euro ▶

Dr. Thomas Just, Deutsche Bank

*„Wir sind zwar noch überzeugt, dass eine allmähliche Marktberuhigung das wahrscheinlichere Szenario ist, ein ruckartiger Preisrutsch ist jedoch möglich.“*



Zwischen 2001 und 2005 wurden 95 Prozent mehr Wohnungen gebaut als im Zeitraum zwischen 1991 und 2000 und etwa 180 Prozent mehr als zwischen 1981 und 1990.

Der Quadratmeterpreis ist in den vergangenen zwölf Jahren erheblich in die Höhe geschneit.




# „Schatten über Spanien“



**Philipp B. Siebert,**  
procontra  
Chefredakteur


Ein sanftes Lüftchen säuselt übers Mittelmeer – die Sonne steht im Zenit. Traumbedingungen für einen Urlaub in Spanien. Ein Alptraum für dessen Wohnungsbesitzer. Schon ein laues Lüftchen reicht aus, um die Immobilienblase zum Platzen zu bringen. Der Markt kocht über. Genauso wie die Gemüter. Während der Bauboom stagniert, sind sich viele Experten einig: Der spanische Immobilienmarkt ist mindestens so überhitzt wie der amerikanische. An jeder Straßenecke wird gebaut – alle hundert Meter schmücken Aufdrucke mit den Worten „Se vende“ – „Zu verkaufen“ – die Immobilien. Es scheint, als würde am tatsächlichen Bedarf vorbeigebaut. Innerhalb von 18 Jahren ist die urbanisierte Oberfläche in Spanien um 50 Prozent gestiegen. Und nun scheint das Ende der Fahnenstange erreicht: Bis 2009 wird laut Goldman Sachs jeder achte Arbeitnehmer im Bausektor seinen Job verlieren. Dabei war es gerade der Bauboom, der die spanische Wirtschaft so eindrucksvoll in die Höhe geschraubt hatte. In nur wenigen EU-Volkswirtschaften verfügt das Baugewerbe über ein solches Gewicht wie in Spanien: 20 Prozent des Bruttoinlands-

produktes werden im Bau- und Immobiliensektor erwirtschaftet. 80 Prozent aller Spanier besitzen bereits Wohneigentum. Die Banken freuen sich noch – schließlich geht jeder vierte vergebene Kredit in den Immobiliensektor. Die Hypotheken haben zum Teil Laufzeiten von 40 Jahren. Doch das Pendel könnte nun umschlagen. Viele Spanier sind mit mehr als 150 Prozent ihres Jahreseinkommens verschuldet. Das Zittern vor Zinserhöhungen beginnt. Um die Hypotheken zahlen zu können, werden sich die Spanier in ihrem Konsum künftig stark einschränken müssen. Die Auswirkungen der Krise auf ganz Europa werden heiß diskutiert. Ein wahrscheinliches Szenario: Frankreich, Großbritannien und Italien stehen vor einem ähnlichen Preisverfall. Und auch vor den Deutschen macht die Krise keinen Halt. Eine Finca auf Mallorca oder ein Apartment in Marbella gehörten längste Zeit zum Statussymbol für eine halbe Millionen deutscher Ballermänner, Luxustouristen und Auswanderer. Am Stammtisch im Golfclub konnten sie bislang glänzen: Die Immobilien- und Grundstückspreise hatten sich in den vergangenen zehn Jahren verdoppelt. Auf der Sonnenseite steht nun der, der zu diesen hohen Preisen bereits verkauft hat. Denn besonders dem Ferienwohnungsmarkt läuft ein kalter Schauer über den Rücken: Zahlreiche illegale Bauten und Korruptionsfälle ziehen heftige Proteste nach sich – nicht zuletzt deswegen werden Investoren abgeschreckt. Mit einem übereiligen Verkauf reiht sich das überhitzte Gemüt jedoch nur nahtlos in die Reihe verschuldeter Einheimischer oder eifriger Deutscher, die im Golfclub um ihr geschäftsmännisches Image bangen, ein. Die Vorzeichen prognostizieren trübe Aussichten: Das Ende des Baubooms, eine Verkaufswelle und sinkende Immobilienpreise. Der Spanier wird seinen Konsum einschränken müssen. Zurück bleibt der sonnige Charme – und manchmal weht ein erfrischendes Lüftchen durch die betonierten Bettenhochburgen.  pbs

► haben die beiden Banken verliehen. Und tatsächlich: Seit Ende 2006 stagnieren die Preise. Viele Neubausiedlungen stehen leer. Auch in Cullera.

**Kredite und Schulden.** Die hohe Verschuldung der Einzelhaushalte tut ihr Übriges für eine prekäre Situation. Das sieht Dr. Just ähnlich: „Ein Risiko sehen wir im Zinsumfeld. In Spanien sind die meisten Wohnungsbaukredite variabel verzinst. Je stärker die deutsche Wirtschaft expandiert, desto wahrscheinlicher wird eine Anhebung des EZB-Leitzinses. Der könnte für Spanien drastische Folgen haben, denn dann müssten mehr Spanier zum Bedienen der Finanzierungslasten ihren Konsum einschränken oder zumindest weniger stark ausweiten. Da der private Konsum rund 60 Prozent des gesamten Bruttoinlandsproduktes erklärt, wären damit gravierende Rückwirkungen auf die Gesamtwirtschaft verbunden.“ Die Spanier haben sich mit 800 Milliarden Euro privat verschuldet. Über 80 Prozent der Spanier sind mittlerweile Besitzer einer Immobilie. In Deutschland sind es gerade 40 Prozent. Alleine für die Tilgung der Schulden geben die Spanier zurzeit 28 Prozent des Einkommens aus.

**Spanien und Europa.** Sollte die spanische Immobilienblase tatsächlich platzen, hat dies Konsequenzen für Europa. Die wären aber nicht dramatisch, so Dr. Just: „Sollte es zu einem Platzen der Immobilienblase in Spanien kommen, wird das keine wesentlichen Auswirkungen auf Europa haben; wirkungslos wäre es jedoch nicht. Allerdings könnte es für Länder wie Frankreich, Italien und Großbritannien mit einem ähnlich überbewerteten Immobilienmarkt psychologische Effekte geben. Wenn man dort sieht, wie schnell es zu einem Platzen der Blase kommen kann, könnte auch dort eine Preisabwärtsspirale in Gang gesetzt werden.“

Paco Ferrer schaut in die Bucht von Cullera. Er ist jetzt sehr reich. Aber seine fünf Kinder streiten sich bereits um das Erbe. Und dieses wundervolle Paradies, das er noch aus seiner Kindheit kennt, ist verschwunden. Nichts wird je wieder so sein, wie es mal war. Die Orangenhaine sind gewichen, stattdessen hupen Autos. Verkehrsstau. Kein Ende in Sicht. Jeder will seinen Platz am Meer. Vielleicht wünscht sich Paco Ferrer sogar, die Blase würde endlich platzen.  vei

