

MANAGEMENT SUMMARY

BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGS- MARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONS- OPPORTUNITÄT

[Link zur Vollversion](#)



Abstract

Der spanische Wohnungsmarkt befindet sich in einem umfassenden strukturellen Wandel und weist im europäischen Vergleich Besonderheiten auf, die attraktive Investitionschancen eröffnen. Entgegen der Mehrheit der europäischen Märkte, die aufgrund der Vermögenspreisinflation Preissteigerungen aufwiesen, die das Mietwachstum bei weitem übertreffen, zeigt Spanien einen entgegengesetzten Trend. Die Gründe dieser Entwicklung liegen in der enormen Nachfrage nach Mietwohnungen, die sich substantiell vom Marktangebot unterscheidet.

Der spanische Wohnungsmarkt ist geprägt von einer historischen Eigentumsquote von rund 80 %, doch gestiegene Preise, Reformen der Eigenkapitalanforderungen sowie eine veränderte Mentalität führten zur Unerschwinglichkeit von Wohneigentum bzw.

persönlichen Präferenzen, die die Nachfrage nach Wohnungen zur Miete treiben. Demgegenüber steht jedoch eine geringe Neubautätigkeit und ein stark fragmentierter, da in privatem Besitz befindlicher, kaum existenter Mietmarkt.

Um die aufgestaute sowie zukünftige Nachfrage nach Wohnungen zur Miete abzudecken, ist die Institutionalisierung des Segmentes zwingend erforderlich. Unternehmen, die über ein starkes lokales Netzwerk sowie das entsprechende Know-How verfügen, bieten sich somit attraktive Chancen. Investitionen treffen auf einen massiven Nachfrageüberhang, der sich darüber hinaus mit potentiellem Aufholpotential in Bezug auf die Wertentwicklung gegenüber den westeuropäischen Märkten auszeichnet.

Autors:



Peter Schnellhammer
Investment Research Analyst
peter.schnellhammer@aquila-capital.com

Peter Schnellhammer ist Investment Research Analyst bei Aquila Capital. Er verfügt über mehr als 6 Jahre Erfahrung in den Bereichen Strategic Research und Alternative Investments. Bevor er 2019 zu Aquila Capital kam, konzentrierte er sich auf makroökonomisches Research von Immobilienmärkten. Peter hat einen Master-Abschluss in Volkswirtschaftslehre von der Universität Rostock.



Till Schulz-Eickhorst
Geschäftsführer Aquila Capital
Investmentgesellschaft mbH
till.schulz-eickhorst@aquila-capital.com

Till Schulz-Eickhorst ist seit März 2022 Mitglied der Geschäftsleitung der Aquila Capital Investmentgesellschaft mbH. Herr Schulz-Eickhorst überwacht als Chief Portfolio Manager das Portfolio- und Asset Management der Aquila Capital Investmentgesellschaft.

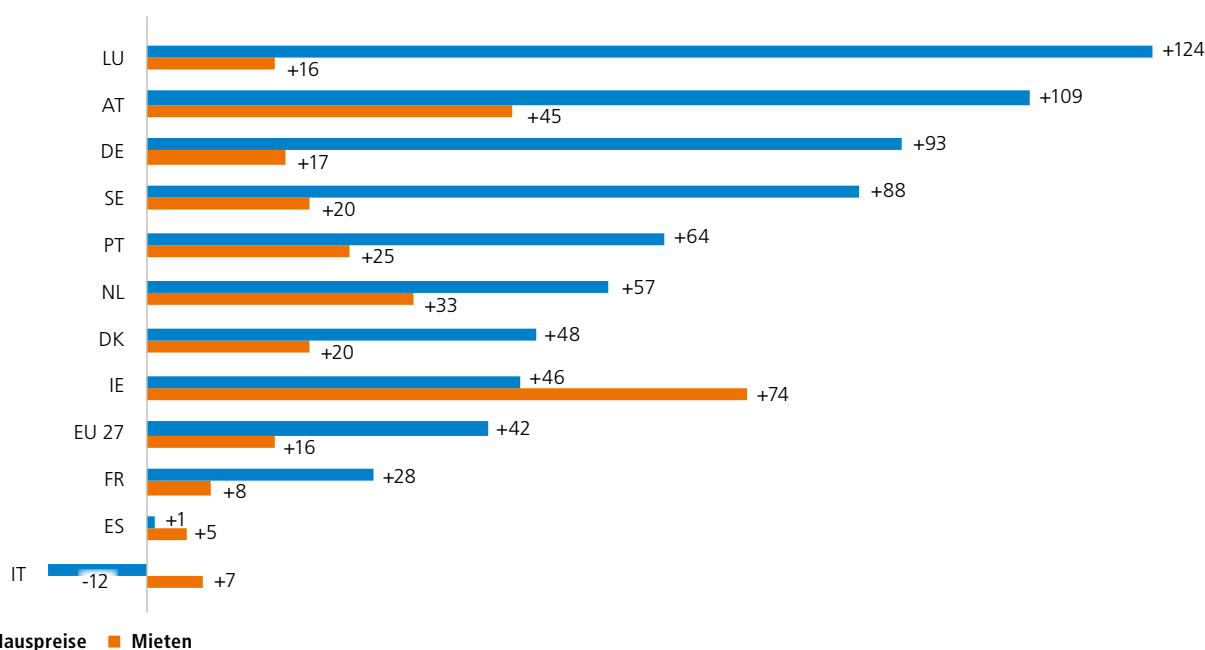
Er verfügt über mehr als 17 Jahre Erfahrung im Investmentmanagement und im Immobiliensektor, in dem er für die Durchführung von Immobilientransaktionen im Wert von mehr als 6 Milliarden Euro verantwortlich war. Bevor er 2019 zu Aquila Capital kam, war er als Head of Fund Management bei Deka-Immobilien Global für die Gesamtpformance und Strategie des globalen Immobilienfonds des Unternehmens verantwortlich. Zuvor war er als Head Investment Manager, UK & Irland, für alle Akquisitions- und Verkaufstätigkeiten verantwortlich, einschließlich Deal Sourcing, Verhandlung von Kauf- und Verkaufsverträgen und Due Diligence. Till hat einen Abschluss in Betriebswirtschaft mit den Schwerpunkten Immobilien sowie Bank- und Finanzwesen von der European Business School in Oestrich-Winkel.

Niedrigzinspolitik mündet in Vermögenspreisinflation

Mehr als ein Jahrzehnt der Niedrigzinspolitik als Antwort auf die wirtschaftlichen Verwerfungen nach der globalen Finanzkrise stellten Investoren vor erhebliche Anforderungen. Da die Anleihemärkte in der Regel keine positiven Realzinsen bzw. sogar negative Nominalzinsen aufwiesen, stieg die Nachfrage nach alternativen Anlageklassen.

Insbesondere Sachwerte und darunter das bedeutende Immobiliensegment profitierten von dieser Entwicklung. Statt mäßiger ökonomischer Inflation, die das erklärte Ziel und die originäre Aufgabe der EZB darstellt, kam es zur Inflation der Vermögenspreise.

Hauspreis- und Mietpreisentwicklung im europäischen Vergleich 2010–2021 (in %)¹



Spanien jedoch zeigt ein dem europäischen Trend entgegengesetztes Bild. Im Vergleich zur Entwicklung der Hauspreise stiegen die Mieten im Zeitablauf um ein Vielfaches schneller. Neben der drastischen Korrektur der Hauspreise nach dem Platzen der Immobilien-

blase in 2008, ist diese Entwicklung maßgeblich auf einen sich im strukturellen Wandel befindlichen Wohnungsmarkt in Spanien zurückzuführen.

Was ein geforderter Eigenkapitalanteil von 30 % bedeutet

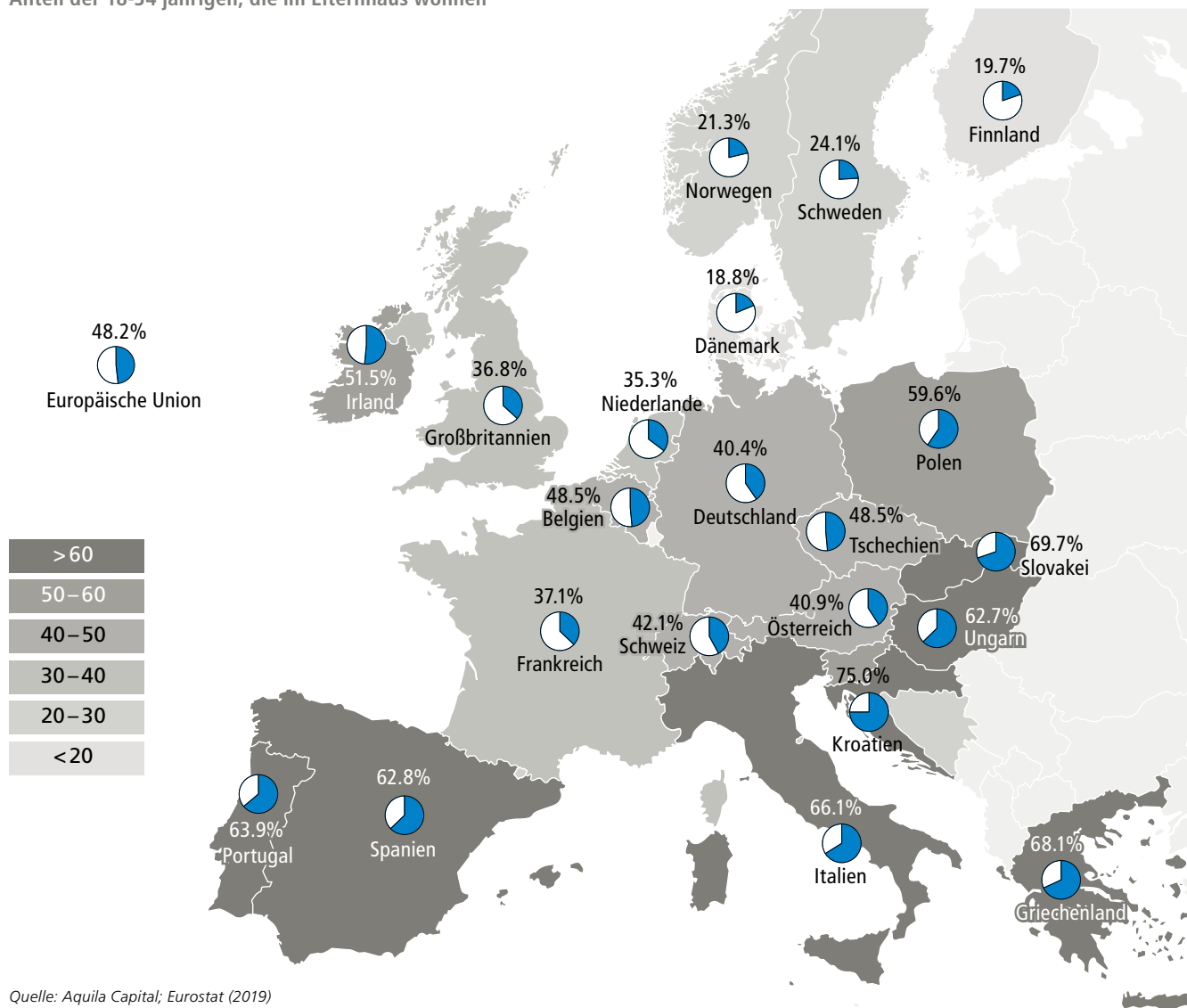
Mit der Reformierung der Kreditvergabe wurden insbesondere die Eigenkapitalanforderungen erhöht. Während die Möglichkeit zu 100 %-iger Finanzierung die Eigentümerquote in der Vergangenheit auf 80 % steigen ließ, sind heute mindestens 20 % des Kaufpreises und zusätzlich rund 10 % für die Erwerbsnebenkosten an Eigenkapital erforderlich, um Zugang zu einer Hypothek zu erhalten.

In der Folge haben große Teile der Bevölkerung, die nicht über entsprechende Ersparnisse verfügen, keine Möglichkeit Wohneigentum zu erwerben. Insbesondere jungen Bevölkerungsgruppen fehlt es am benötigten Eigenkapital. Resultierend sank die Eigentumsquote in der Altersgruppe 18-29 von über 50 % auf weniger als 30 %. Das Durchschnittsalter der Käufer stieg auf 41 Jahre, was auch im europäischen Vergleich einen Spitzenwert darstellt. Entsprechend steigt die Nachfrage nach Mietobjekten rasant.

¹ Eurostat (2022)

BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

Anteil der 18-34 jährigen, die im Elternhaus wohnen

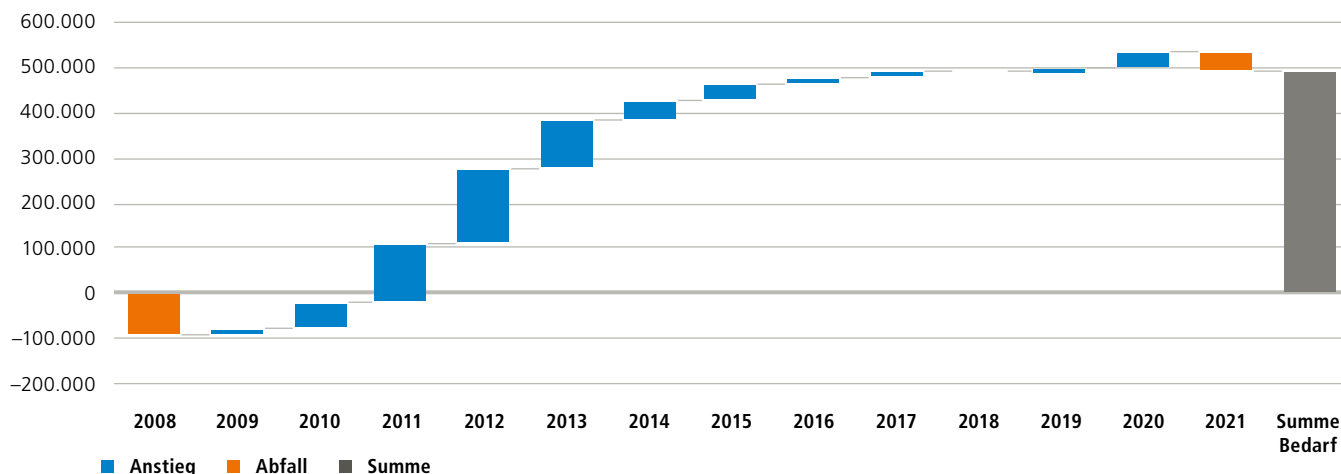


Bautätigkeit

Den Entwicklungen gegenüber steht aber eine geringe Aktivität im Bausektor. Nach dem Höhepunkt des Baubooms, der mit Einsetzen der Krise in 2008 ein Ende fand, sank die Anzahl neuer Wohnungen drastisch. Von rund 600.000 neuen Wohnungen in 2007 verblieben in 2014 nur etwas mehr als 5%.

BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

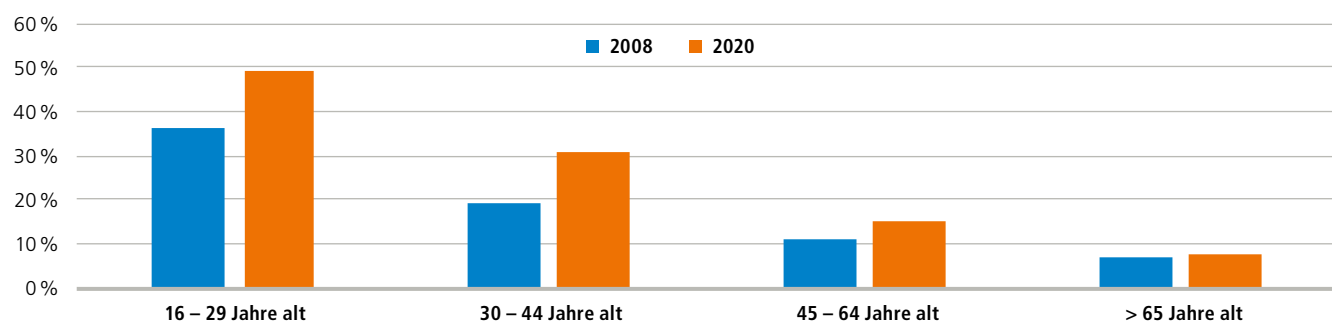
Angebot und Nachfrage Ungleichgewicht (Anzahl der HH in Relation zu Baufertigstellungen)²



Im Zeitraum zwischen 2008 und 2021 überstieg das Haushaltswachstum den Wohnungsneubau in Summe um eine halbe Million. Diese Haushalte mussten durch den Bestand absorbiert werden. Entsprechend eng ist der Wohnungsmarkt in Spanien, der sich nicht nur in steigenden Mietpreisen widerspiegelt, sondern auch in bestehenden Wohnverhältnissen, die auf ein fehlendes Angebot zurückzuführen sind.

Die aufgestaute Nachfrage nach Wohnungen insbesondere im Mietsegment ist zusätzlich vorhanden und den Entwicklungen entsprechend auf historisch hohem Niveau. Es ist von einem bestehenden Nachfrageüberhang nach Mietwohnungen von rund 2,5 Millionen Haushalten auszugehen.

Entwicklung der Besitzverhältnisse nach Altersgruppen (% der Haushalte zur Miete)³



Die Abbildung oben verdeutlicht dabei, dass der Trend nicht auf die junge Generation beschränkt ist. Abgesehen von der Altersgruppe über 65 Jahren, in der der Anstieg nur marginal, aber dennoch positiv ausfällt, weisen alle Altersgruppen signifikante Anstiege der Wohnverhältnisse zur Miete auf. Doch ist ein Markt, der seit Jahrzehnten

durch steigende Eigentumsquoten geprägt wurde auf diesen Strukturwandel vorbereitet?

Mitnichten!

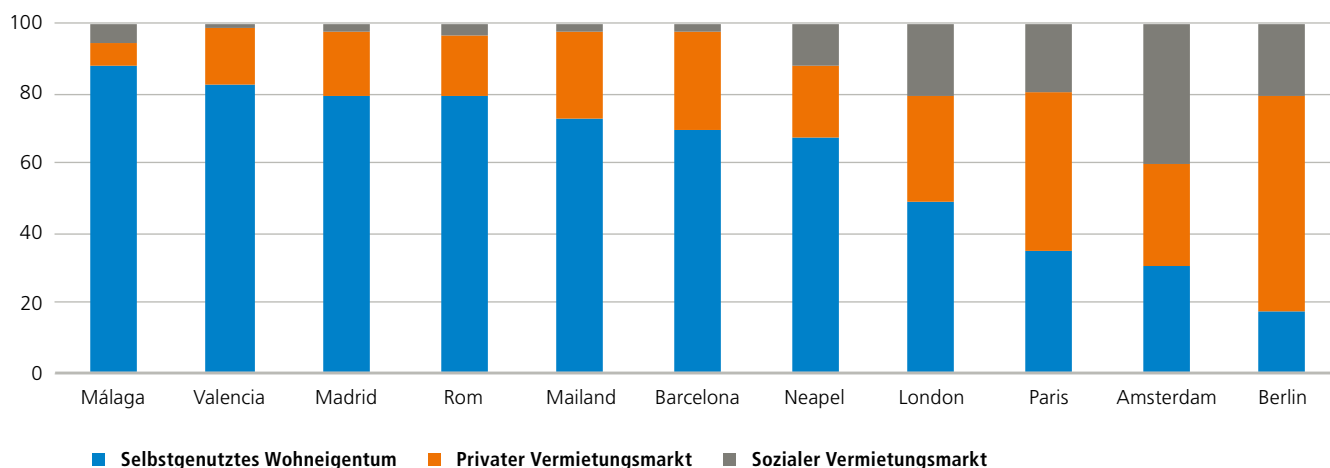
² Aquila Capital Research (2022)

³ INE (2022)

Der Mietmarkt in Spanien

Die Fokussierung auf Wohneigentum spiegelt sich in den Verhältnissen der spanischen Wohnungsmärkte wider. Insbesondere in den wirtschaftlichen Zentren Spaniens, die berufliche Perspektiven bieten, sind die Vermietungsmärkte stark unterentwickelt, bis kaum existent.

Marktstruktur europäischer Metropolen im Vergleich (in %)⁴



Entsprechend der historischen Nachfrage sind die Wohnungsmärkte in Spanien von selbstgenutztem Wohneigentum geprägt. Während in Madrid, Valencia und Malaga nur 10 %-20 % des Bestandes für den Vermietungsmarkt zur Verfügung stehen, schneidet auch

Barcelona mit rund 30 % im europäischen Vergleich deutlich unterentwickelt ab. Hinzu kommt, dass der Vermietungsmarkt zu 90 % im Besitz privater Personen ist. Die Folgen zeigen sich in der starken Fragmentierung des Marktsegmentes, dem es an Professionalität mangelt.

Renditepotenziale

Die durch niedrige Zinsen ausgelöste Fokussierung auf Sachwerte, insbesondere im Immobiliensegment, führte zu erheblicher Kompression der Ankaufsrenditen im europäischen Wohnungsmarkt. Zugrunde liegt in diesem Fall, dass die Preise, getrieben durch die Investorennachfrage, sehr viel schneller stiegen als die Mieten. Da die Rendite sich als Quotient aus jährlicher Miete geteilt durch den Kaufpreis errechnet, sehen sich Investoren anhaltend sinkenden Renditepotenzialen gegenüber.

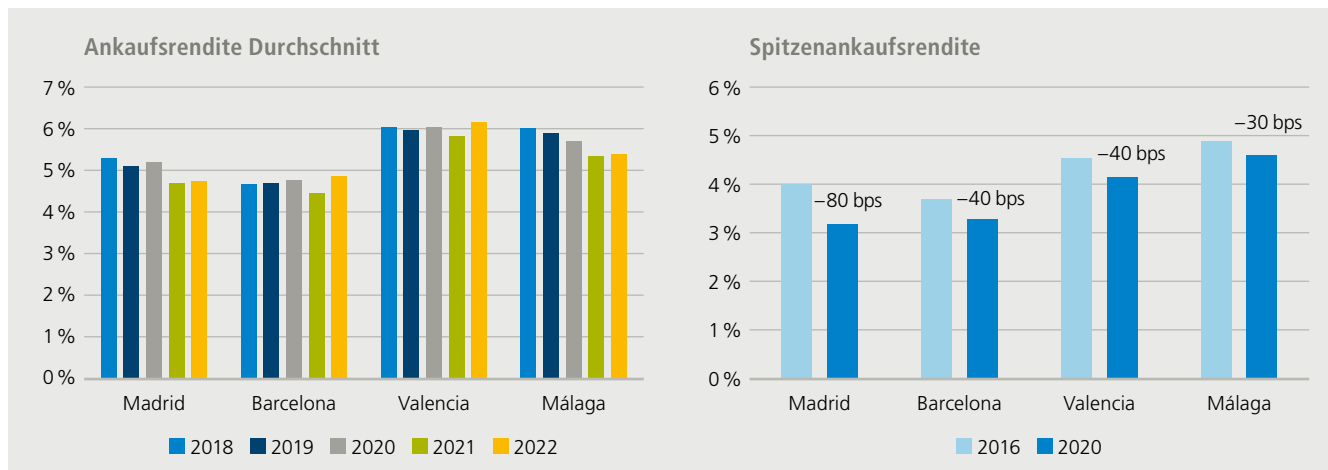
Spanien weist jedoch abweichend vom europäischen Trend ein umgekehrtes Verhältnis auf. Aufgrund des enormen Nachfrageüberhangs nach Mietwohnungen übertraf die Dynamik der Mietpreise, die der Kaufpreise. Resultierend blieb die europaweit zu beobachtende Renditekompression am spanischen Gesamtmarkt aus.

Im Ergebnis weist Spanien eines der höchsten Renditepotenziale innerhalb Europas auf. Auch die einzelnen Märkte spiegeln diese Entwicklung wider.

⁴ Colliers (2022)

BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

Renditeentwicklung in spanischen Städten⁵



Liegen die Renditen in den wirtschaftlichen Zentren auch unter dem Landesmittel, verdeutlichen die Durchschnittsrenditen (d. h. inkl. Bestandstransaktionen) eine hohe Stabilität, da Preise und Mieten eine ähnliche Dynamik aufweisen. Aber auch mit Bezug zu den Spitzenrenditen (1 % der Transaktionen mit dem höchst erzielten Preis) bleibt die Renditekompression auf moderatem Niveau.

Unterstrichen wird dieser Zusammenhang, da die Kompression der Spitzenrenditen in den spanischen Metropolen im 5-Jahreszeitraum zwischen 2016 und 2020, dem Rückgang des europäischen Gesamtmarktes allein im vergangenen Jahr entspricht. Im europäischen Mittel sanken die Renditen zwischen Q3 2020 und Q3 2021, um 5,6 % was einer Kompression von 40 Basispunkten entspricht.

Fazit

Der spanische Wohnungsmarkt weist eines der höchsten Potenziale in Europa auf. Getrieben von starkem strukturellem Rückenwind im Markt und steigendem Investoreninteresse, bietet die Konvergenz innerhalb Europas erhebliches Aufwärtspotenzial.

Die starke Fragmentierung des Marktes hin zur Institutionalisierung muss jedoch zunächst überwunden werden. Während internationale Investoren vor Herausforderungen stehen, die unter anderem auf fehlende Investitionsprojekte und steigende Baupreise zurückzuführen sind, stehen langfristige Partnerschaften mit Projektentwicklern im Fokus.

So entstehen Wettbewerbsvorteile für Unternehmen mit starkem lokalem Netzwerk und Expertise. Daraus resultierende Möglichkeiten Skaleneffekte zu realisieren und den Neubau zu favorisieren, bieten Opportunitäten an der Entwicklung des Marktes aus erster Hand zu profitieren und damit das Aufholpotenzial zu westeuropäischen Märkten zu realisieren.

[Link zur Vollversion](#)



⁵ Idealista (2022); BNP (2022)

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:



Aquila Capital

Valentinskamp 70
20355 Hamburg
Deutschland

Tel.: +49 (0)40 87 50 50-100

E-Mail: info@aquila-capital.com

Web: www.aquila-capital.de

Folgen Sie uns auf  

Hamburg · Athen · Frankfurt · Invercargill · Lissabon · London · Luxemburg
Madrid · Mailand · Oslo · Prag · Schiphol · Singapur · Taipei · Tokio · Zürich

Dieses Dokument wurde ausschließlich zu vorläufigen Informationszwecken erstellt. Es stellt weder eine Anlagevermittlung noch eine Anlageberatung dar. Es handelt sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten, insbesondere dient jegliche Referenz zu den Beispielprodukten oder zu den indikativen Anlagebedingungen ausschließlich der besseren Verständlichkeit und Darstellung]; die Inhalte des Dokuments stellen auch keine sonstige Handlungsempfehlung dar. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen können unvollständig sein und Änderungen unterliegen und sind daher als unverbindlich anzusehen. Die Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich im Hinblick auf die Zielsetzungen oder aus anderen Gründen ändern, insbesondere aufgrund der Marktentwicklung, Änderungen im rechtlichen, politischen und wirtschaftlichen Umfeld sowie der Folgen, die sich aus oder im Zusammenhang mit der aktuellen Corona-Pandemie ergeben können. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die von uns als zuverlässig und richtig beurteilt wurden. Dennoch gewährleisten wir nicht die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und lehnen jede Haftung für Schäden ab, die durch die Nutzung der Informationen entstehen könnten. **Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Aussagen über eine zukünftige wirtschaftliche Entwicklung beruhen auf Beobachtungen aus der Vergangenheit und theoretisch fundierten objektiven Verfahren, sind mithin Prognosen und als solche zu verstehen. Sie sind verschiedenen Einflussfaktoren, einschließlich der oben genannten, unterworfen. Es werden keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dafür abgegeben, dass eine indikative Performance bzw. Rendite in Zukunft erreicht wird.**

Unter den Bezeichnungen Aquila und Aquila Capital werden Gesellschaften für Alternative Investments und Sachwertinvestitionen sowie Vertriebs-, Fondsmanagement- und Servicegesellschaften von Aquila Capital („Aquila Capital“ meint die Aquila Capital Holding GmbH und mit dieser verbundene Unternehmen i. S. d. §§15 ff. AktG) zusammengefasst.

Eine Veröffentlichung der Aquila Capital Investmentgesellschaft mbH. Stand: July 2022. Autor: Peter Schnellhammer