

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT



# BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

## 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](mailto: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](mailto: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 Verkaufsaktivitäten 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.

## INHALT

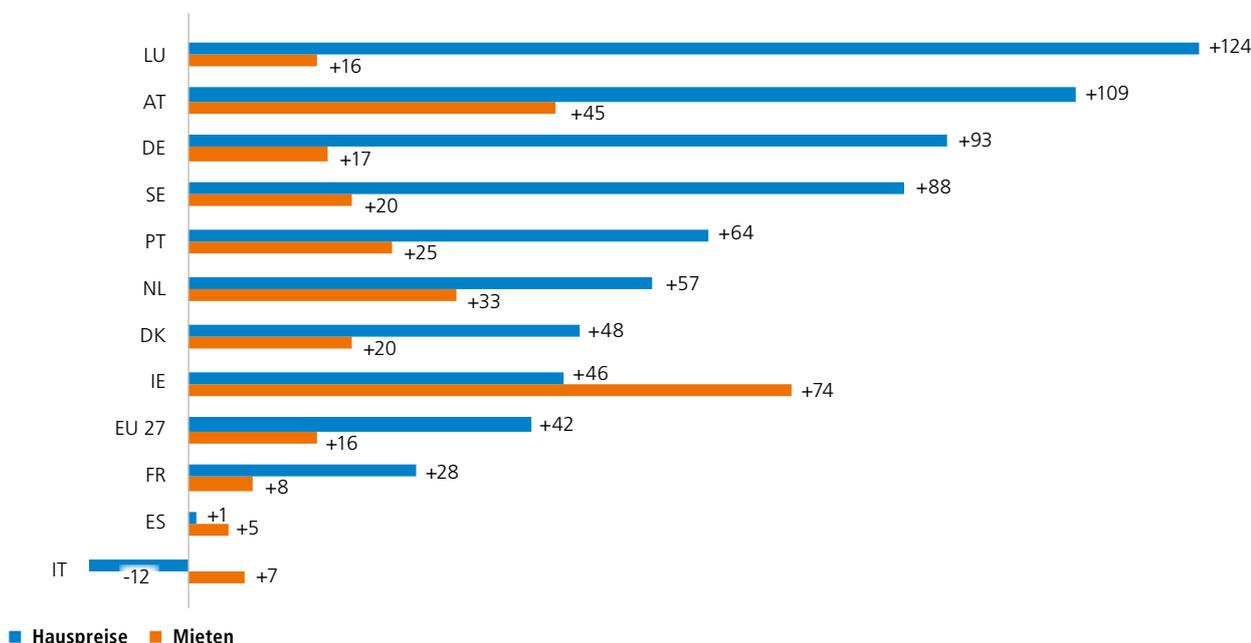
1. <b>Niedrigzinspolitik mündet in Vermögenspreisinflation</b> . . . . .	p. 3	3.4 Bautätigkeit . . . . .	p. 9
2. <b>Ökonomische Rahmenbedingungen – 15 Jahre des Auf- und Abschwungs</b> . . . . .	p. 4	3.5 Generation Rent. . . . .	p. 11
3. <b>Wohnungsmarkt Spanien</b> . . . . .	p. 6	3.6 <b>Pandemieeffekte – Neubewertung der Wohnsituation</b> . . . . .	p. 12
3.1 Lehren der globalen Finanzkrise . . . . .	p. 6	4. <b>Auswirkungen auf die Immobilienmärkte</b> . . . . .	p. 14
3.2 Was ein geforderter Eigenkapitalanteil von 30 % bedeutet . . . . .	p. 7	4.1 Mietpreisentwicklung . . . . .	p. 14
3.3 Der Mietmarkt in Spanien . . . . .	p. 7	4.2 Renditepotenziale . . . . .	p. 15
		4.3 Die Nachfrage steigt . . . . .	p. 16
		5. <b>Fazit.</b> . . . . .	p. 17

### 1. 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.

Abbildung 1: Hauspreis- und Mietpreisentwicklung im europäischen Vergleich 2010–2021 (in %)<sup>1</sup>



Insbesondere betrafen die Entwicklungen den Markt für Wohnimmobilien, der einerseits aufgrund der essenziellen Bedeutung eine hohe Krisenresilienz aufweist und zum anderen in den meisten europäischen Märkten von knappem Angebot geprägt ist.

Der Zufluss von Kapitalströmen als Resultat der Portfolioumschichtung von Investoren führte in diesem Zusammenhang zu signifikanten Anstiegen der Hauspreise. Trotz positiver Entwicklungen der Mietpreise, die von anhaltendem Nachfrageüberhang geprägt sind,

<sup>1</sup> Eurostat (2022)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

stiegen die Hauspreise in der letzten Dekade mehr als doppelt so schnell wie die Mietpreise. Die damit verbundene Renditekompression resultierte dennoch nicht in sinkender Marktaktivität. Geprägt von der Eurokrise, eines Auflebens protektionistischer Handelspraktiken, der Corona-Krise und jüngst der russischen Invasion in der Ukraine, stieg die Risikoaversion. Insbesondere europäische Wohnimmobilienmärkte in den Metropolen und Ballungsgebieten standen damit als sichere Häfen im Fokus internationaler Investoren.

### 2. Ökonomische Rahmenbedingungen – 15 Jahre des Auf- und Abschwungs

Insbesondere in Spanien und den südeuropäischen Ländern im Allgemeinen führte die in 2008 beginnende globale Finanzkrise zur Enthüllung sowie Verstärkung historisch gewachsener Strukturdefizite. Die Wachstumsmodelle in Südeuropa fokussierten die Expansion der Binnennachfrage, in deren Zusammenhang es zu einer Ausweitung der Branchen kam, welche nicht handelbare Güter – maßgeblich Immobilien – produzierten. Insbesondere der Bausektor entwickelte sich zum Wachstumstreiber, getragen durch staatliche wie auch private Investitionen, die mit expansiver Kreditvergabe und damit verbundener steigender Verschuldung einherging. Begleitet wurde dies durch eine von der Produktivität entkoppelte Lohnentwicklung, in deren Folge sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und damit die Exportwirtschaft deutlich verschlechterte.

Der externe Schock durch Finanzkrise und globale Rezession führte zum Kollaps des Systems und wurde durch eine hohe Rigidität der Arbeitsmärkte auf Unternehmensebene umso deutlicher verstärkt. Um die volkswirtschaftlichen Schäden zu begrenzen, war eine Ausweitung staatlicher Ausgaben, finanziert durch entsprechende Neuverschuldung, nahezu alternativlos. Diese Entwicklung sorgte jedoch in Verbindung mit strukturellen Defiziten, insbesondere in Südeuropa, und einem globalen Vertrauensverlust für Zweifel an der Tragfähigkeit dieser Neuverschuldung. Die darauffolgende Bewertung am Kapitalmarkt führte zum Auseinanderdriften der Zinssätze, wodurch erheblicher Druck auf die Staaten entstand, der in der Währungskrise des Euros mündete. Erst das Einschreiten der Europäischen Zentralbank und die historische Rede Mario Draghis, in der er verdeutlichte, dass die EZB alles in ihrer Macht stehende tun würde, um den Euro zu retten, beruhigten die extrem angespannte Lage.

Während die westeuropäischen Kernländer (u. a. Deutschland, Frankreich, Großbritannien) relativ schnell auf den Wachstumspfad zurückkehrten, setzte sich die Rezession in Südeuropa fort. In diesem Zuge wurden jedoch in den Krisenländern umfangreiche Struktur-reformen angestoßen, um die mangelnde Reagibilität von Löhnen und Preisen sowie die Fehlallokation von Ressourcen im Sektor der nicht handelbaren Güter zu korrigieren. Diese in erheblichem Ausmaß umgesetzten Struktur-reformen führten zur entsprechenden Wirkung

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



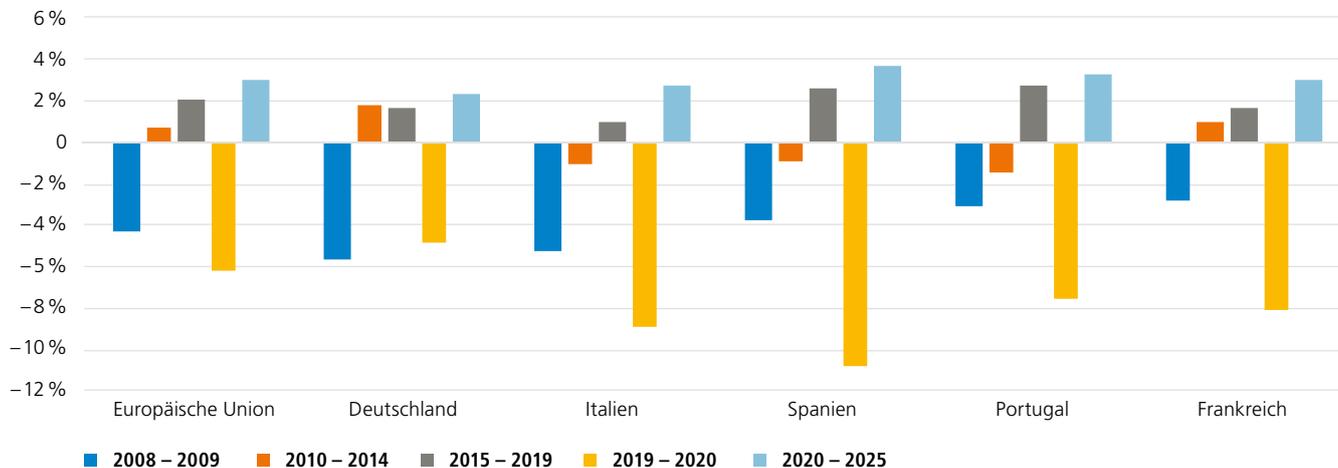
und stärkten die Wettbewerbssituation der südeuropäischen Staaten nachhaltig. Im Zeitraum ab 2015 verzeichneten Portugal und Spanien deutlich überdurchschnittliche Wachstumsraten, während z. B. Deutschland und Großbritannien an Momentum verloren.

Im Ergebnis zeigt sich, dass die Marktkorrektur und in bestimmten Bereichen die Marktber-einigung strukturelle Fehlentwicklungen zwar schmerzhaft, jedoch effektiv beseitigte. Darauf aufbauende Struktur-reformen zeigten die gewünschten Auswirkungen, indem sie durch gesteigerte Flexibilität von Löhnen und Preisen die Wettbewerbssituation verbesserten, Heterogenitäten innerhalb der Währungsunion abbauten und so signifikant verbesserte Wachstums- und Beschäftigungsperspektiven aufwiesen. Die im Vergleich zu westeuropäischen Kernländern verzögert einsetzende konjunkturelle Erholung sorgte dabei innerhalb der Währungszone für eine Entkopplung der Konjunkturzyklen, wodurch sich Diversifizierungs-sowie Wachstumspotenziale ergaben.

Mit dem Beginn der Pandemie in 2020 fand die positive konjunkturelle Entwicklung jedoch ein jähes Ende. Wiederum waren Südeuropa und Spanien im Besonderen, die Länder, die am schwersten von der Pandemie und den damit verbundenen schwerwiegenden wirtschaftlichen Folgen betroffen waren.

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

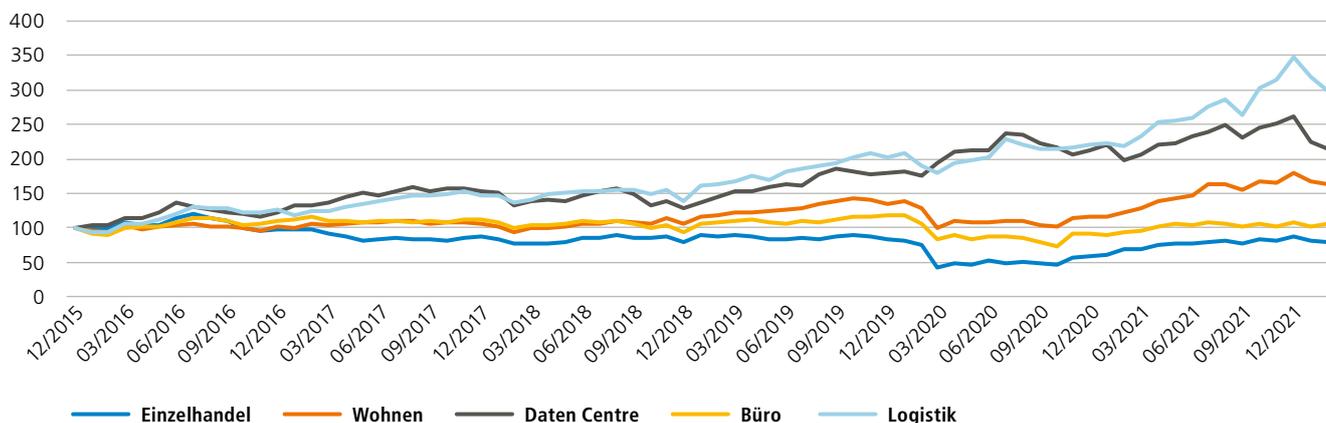
Abbildung 2: Phasen der wirtschaftlichen Entwicklung (jeweils in % p.a.)<sup>2</sup>



Dennoch zahlen sich die strukturellen Reformen aus und entfalten positive Wirkung im Rahmen der wirtschaftlichen Erholung. Wie Abbildung 2 zu entnehmen, zeichnet sich insbesondere Spanien mit Blick auf die konjunkturelle Perspektive mit Wachstumsraten deutlich oberhalb des Durchschnitts der EU aus.

Zudem lassen die Auswirkungen der Pandemie allgemeine Schlüsse hinsichtlich der Krisenresilienz unterschiedlicher Immobiliensegmente zu.

Abbildung 3: Index REIT subsectors (2015=100)<sup>3</sup>



Logistikimmobilien und Datacenter stellten sich als klare Gewinner der Krise heraus, da sie von den Mobilitätseinschränkungen und digitalen Arbeitsmodellen profitierten. Aber auch der Wohnungsmarkt, getrieben von der fundamentalen Bedeutung von Wohnraum setzte seine positive Entwicklung nahezu stetig fort. Während ebenfalls mit

dem Beginn der Pandemie Kursverluste zu verzeichnen waren sind diese auf die geringere Aktivität aufgrund gesetzlicher Beschränkungen zurückzuführen und wurden mit einsetzender Erholung deutlich überkompensiert.

<sup>2</sup> IMF (2022)

<sup>3</sup> Bloomberg (2022)

### 3. Wohnungsmarkt Spanien

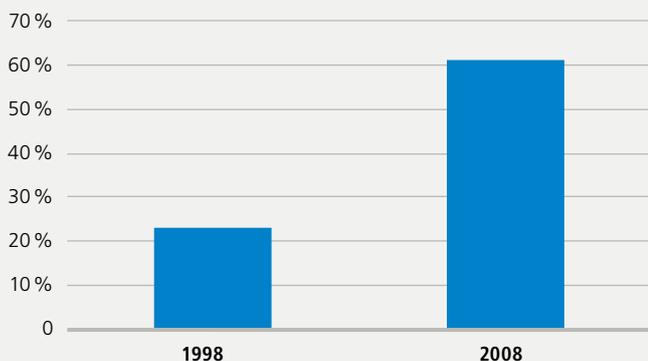
#### 3.1 Lehren der globalen Finanzkrise

Der spanische Wohnungsmarkt befindet sich in einem strukturellen Wandel. Über einen langen Zeitraum von 1960 bis 2007 wurden Mietzahlungen oft als suboptimale Investition angesehen. Steigende Hauspreise, staatliche Subventionen und ein leichter Zugang zu Hypotheken führten zu einem Anstieg der Zahl der Eigenheimbesitzer auf mehr als 80 %. Diese Entwicklung wurde maßgeblich durch

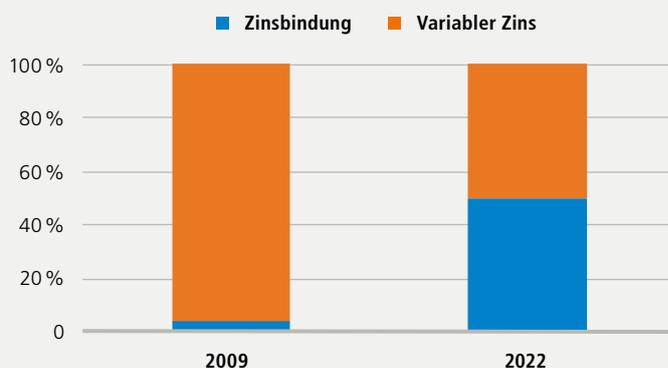
private Verschuldung finanziert. So stieg zwischen 1998 und 2008 die Hypothekenbelastung nahezu um das Dreifache und belief sich insgesamt auf über 60 % des spanischen BIPs. Erschwerend kam hinzu, dass mehr als 90 % der Hypotheken variable Zinssätze aufwiesen, die mit Beginn der Krise die Belastung für Schulden privater Haushalte dramatisch erhöhte.

Abbildung 4: Finanzierungsstruktur<sup>4</sup>

Verhältnis Hypotheken zu BIP Spanien (in %)



Zinsbindung der Hypotheken in Spanien

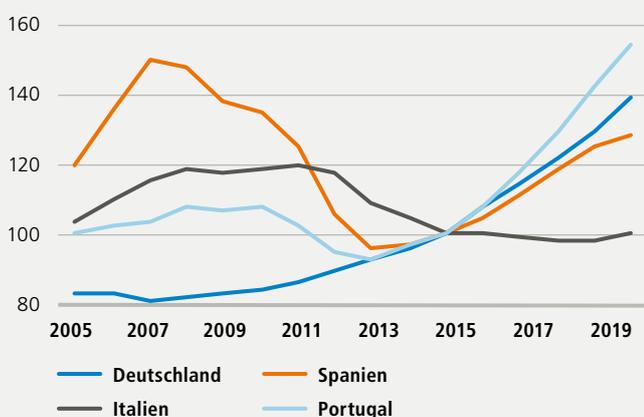


Die globale Finanzkrise und die daraus resultierende Rezession legten die impliziten Risiken offen und führten zu weitreichenden Ver-

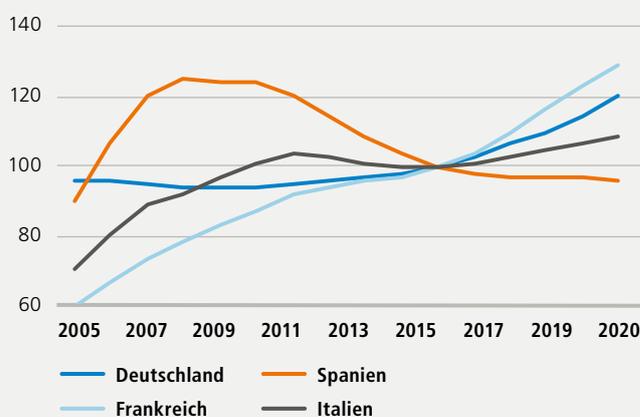
änderungen. Zum einen kam es zu enormem Preisverfall, zum anderen wurde der Zugang zu Krediten erheblich reformiert.

Abbildung 5: Entwicklung Hauspreise und Verschuldung privater Haushalte<sup>5</sup>

Hauspreisindex (2015=100)



Index der Haushaltsverschuldung (2008=100)



<sup>4</sup> INE (2022)

<sup>5</sup> Eurostat (2022)

Die entsprechenden Effekte zeigen die obigen Abbildungen. Nach der deutlichen Korrektur der Hauspreise, die nach dem Spitzenwert in 2007 um mehr als ein Drittel an Wert verloren, setzte ab 2013 ein gesundes Wachstum ein, das dennoch hinter der Dynamik in anderen EU-Ländern zurückblieb. Zudem sank aufgrund der anhaltend

restriktiven Kreditvergabe die private Verschuldung stetig. Im Vergleich zu anderen Mitgliedsländern, in denen, wie oben zu sehen, maßgeblich durch niedrige Zinsniveaus getrieben, die Verschuldung steigt, weist Spanien anhaltend eine sinkende Tendenz auf.

### 3.2 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.

Abbildung 6: Entwicklung der Besitzverhältnisse nach Altersgruppen (% der Haushalte zur Miete)<sup>6</sup>

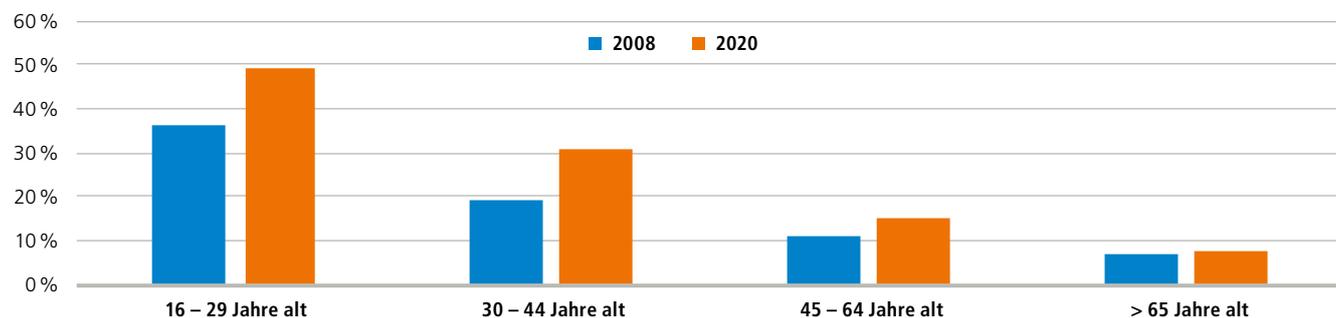


Abbildung 6 verdeutlicht dabei, dass der Trend nicht auf die junge Generation beschränkt ist. Abgesehen von der Altersgruppe über 65 Jahren, in der der Anstieg nur marginal, aber dennoch positiv ausfällt, weisen alle Altersgruppen signifikante Anstiege der Wohnverhältnisse zur Miete auf. Doch ist ein Markt, der seit Jahrzehnten durch steigende Eigentumsquoten geprägt wurde auf diesen Strukturwandel vorbereitet?

Mitnichten!

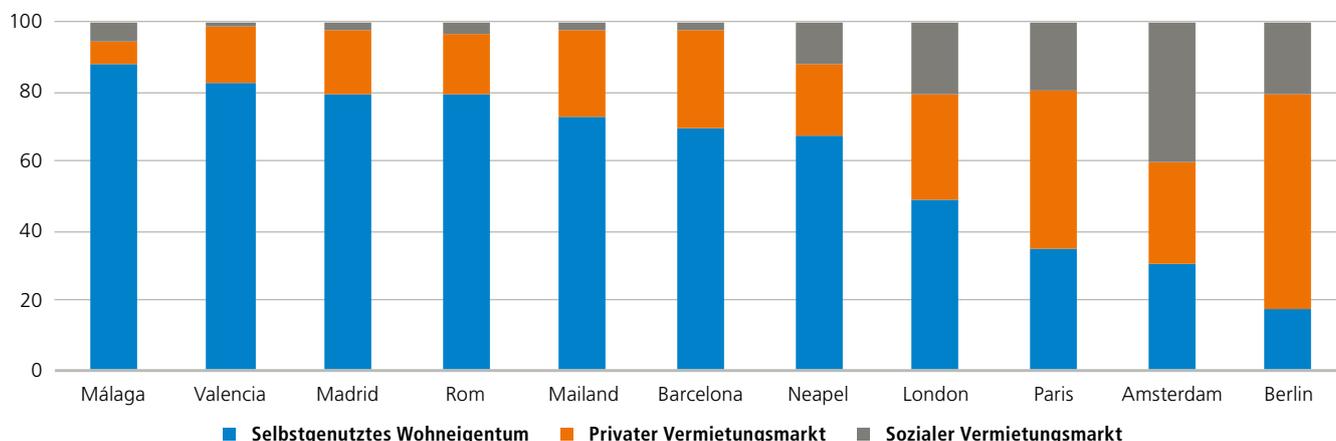
### 3.3 Der Mietmarkt in Spanien

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.

<sup>6</sup> INE (2022)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

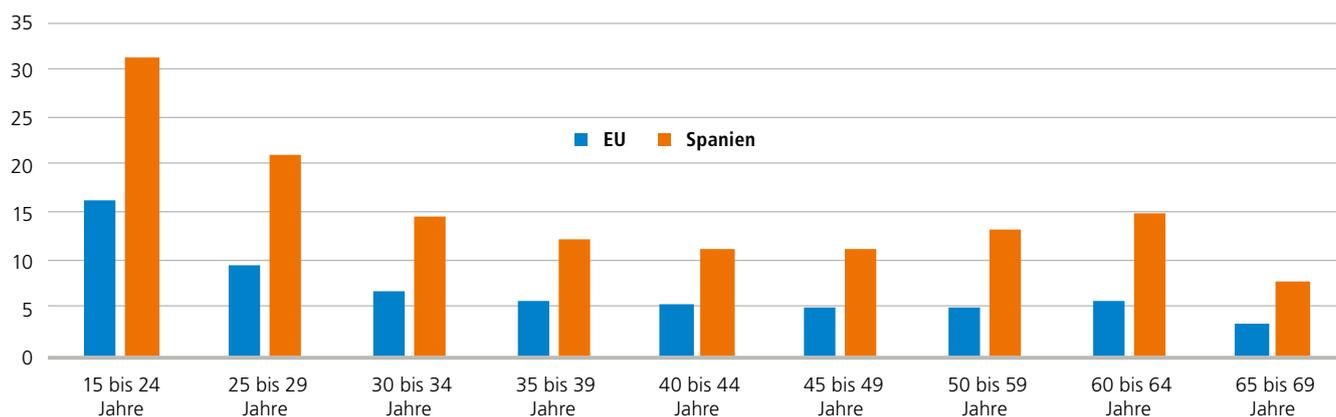
Abbildung 7: Marktstruktur europäischer Metropolen im Vergleich (in %) <sup>7</sup>



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.

Insbesondere der soziale Vermietungsmarkt, d. h. Wohnungen mit begrenzten Mietpreisen für einkommensschwächere Haushalte, ist kaum existent. Resultierend fehlt insbesondere jungen Erwachsenen, denen die wirtschaftlichen Zentren in den Ballungsräumen Entwicklungsperspektiven eröffnen könnten, der Zugang zu bezahlbarem Wohnraum. Dieser Aspekt ist in Spanien von fundamentaler Bedeutung, da die Jugendarbeitslosigkeit eine der höchsten Raten Europas aufweist.

Abbildung 8: Arbeitslosenquote nach Altersgruppen 2021 (in %) <sup>8</sup>



Insbesondere der Einbruch der arbeitsintensiven Baubranche in den Krisenzeiten ließ die Arbeitslosenquote in Spanien in die Höhe schnellen. Mit Beginn der Eurokrise belief sie sich auf mehr als ein Viertel der spanischen arbeitsfähigen Bevölkerung. Während sie sich im Einklang mit der konjunkturellen Erholung nahezu halbierte, liegt das Problem in der Gruppe junger Erwachsener noch tiefer. Mit rund 20 % der Bevölkerungsgruppe zwischen 18 und 24, die weder

studieren noch arbeiten belegt Spanien einen unrühmlichen zweiten Platz im europäischen Vergleich. Allein Italien liegt mit einer höheren Quote darüber.

Im Zugang zu bezahlbaren Mietmärkten in den Metropolen liegt dabei der Schlüssel, um die Perspektivlosigkeit zu überwinden. Der Aufbau eines substantiellen Mietsektors, der dem strukturellen

<sup>7</sup> Colliers (2022)  
<sup>8</sup> Eurostat (2022)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

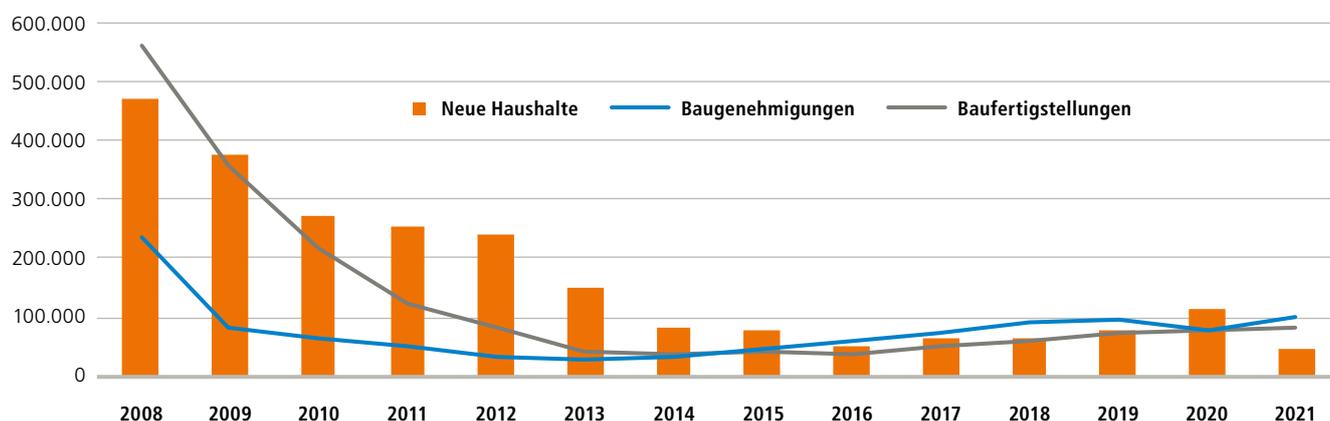
Wandel gewachsen ist, erfordert jedoch eine Institutionalisierung des Sektors, um entsprechende finanzielle Mittel bereitzustellen und die Professionalisierung der Verwaltung sicherzustellen.

### 3.4 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 %.



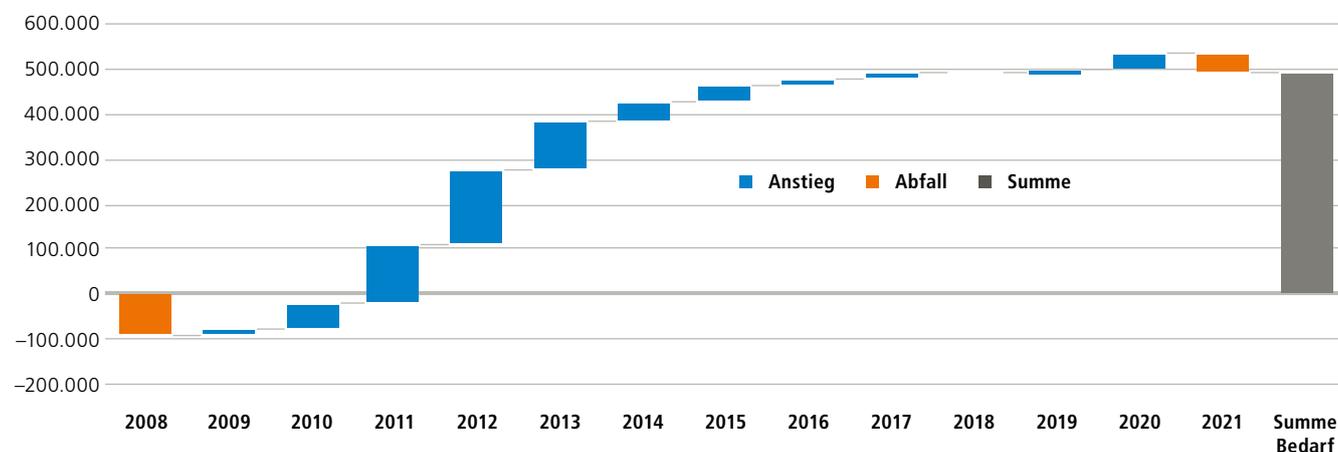
Abbildung 9: Baugenehmigungen und Baufertigstellung von Wohnungen im Verhältnis zum Wachstum der Haushalte in Spanien<sup>9</sup>



Limitiert durch fehlenden Wohnraum sank diesen Entwicklungen folgend auch das Wachstum neuer Haushalte. Dennoch lag die Zunahme der Haushalte eine Dekade lang deutlich oberhalb des

Angebotszuwachses, wodurch ein erhebliches Ungleichgewicht am Wohnungsmarkt entstand.

Abbildung 10: Angebot und Nachfrage Ungleichgewicht (Anzahl der HH in Relation zu Baufertigstellungen)<sup>10</sup>



<sup>9</sup> INE (2022)

<sup>10</sup> Aquila Capital Research (2022)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

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.

Auch in diesem Zusammenhang ist die fehlende Institutionalisierung des Segmentes hinderlich, bietet jedoch Opportunitäten für Projektentwickler die internationales Kapital und lokale Vernetzung sowie Expertise vereinen.



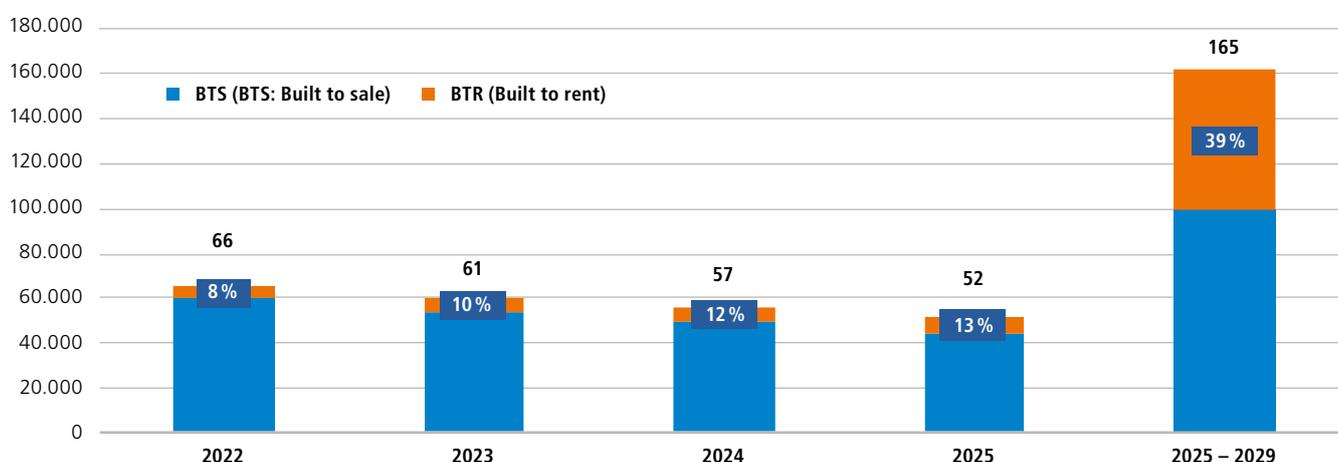
### BOX 1

#### Aquila Capital

Unsere Expertise und Erfahrung im Wohnungssegment in Spanien zeichnen sich durch eine exklusive Partnerschaft mit AQ Accentor aus. AQ Accentor hat sich auf die Entwicklung von Projekten in Metropolen spezialisiert, vor allem in Madrid, Barcelona, Malaga und Valencia. AQ Accentor ist seit 2014 auf dem spanischen Markt tätig. Das Portfolio besteht aus über 6.100 Wohneinheiten und konzentriert sich mit einem Anteil von 40% auf die Entwicklung bezahlbaren Wohnraums. Darüber hinaus sind wir die erste Gruppe, die Build to Rent (BtR) im sozialen Wohnungsbau entwickelt. In Katalonien sind wir derzeit der größte Bauträger mit 2.000 Wohnungen in verschiedenen Entwicklungsphasen. In Madrid haben wir das größte Projekt für erschwinglichen Wohnraum eines einzelnen Bauträgers, Parque Ingenieros, mit rund 1.350 Wohnungen entwickelt. In Valencia entwickeln wir das neue Stadtviertel Turianova mit 1.200 Wohnungen und 113.000 Quadratmetern an Gewerbeflächen. Es handelt sich um das größte Wohnbauprojekt eines einzigen Bauträgers mit einem Investitionsvolumen von mehr als 350 Millionen Euro. In Málaga befinden sich mehr als 1.000 Wohnungen im Bau, darunter die beiden höchsten Wohntürme Andalusiens, AQ Urban Sky, mit einer Höhe von über 110 Metern.

Obwohl die Investmentaktivität am Markt aufgrund der positiven Rahmenbedingungen steigt, ist in der kurzen bis mittleren Frist nicht mit benötigten Entspannungen zu rechnen.

Abbildung 11: Pipeline neuer Wohnungen nach Segment (in 1.000)<sup>11</sup>



<sup>11</sup> EY (2022)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

So ist in den nächsten Jahren zwar mit rund 235.000 Wohnungen zu rechnen, aber nur 10 % davon sind auf eine Erweiterung des Mietsegmentes angelegt. Erst ab 2025 ist voraussichtlich mit einer Anpassung des Angebots zu rechnen, die dem Strukturwandel folgt. Unternehmen, die bereits früher die Entwicklung antizipiert haben, profitieren dabei anhaltend vom Nachfrageüberhang und den zukünftigen Entwicklungspotenzialen.

Die Bautätigkeit wird darüber hinaus durch die aufkeimende Inflation unter Druck gesetzt. Anhaltende Unterbrechungen der Lieferketten sowie der Krieg in der Ukraine führen zu einer starken Verknappung des Angebots und resultieren in starken Preissprüngen der Baumaterialien. Zusätzlich ist mit einer Straffung der Geldpolitik seitens der EZB zu rechnen, die zu anhaltend steigenden Finanzierungskosten

führen wird. In der Folge ist in diesem Umfeld mit nur moderatem Zubau zu rechnen, wodurch der Wohnungsmarkt auch in der mittleren Frist von starkem Nachfrageüberhang geprägt sein wird.

Aufgrund des geringeren Lohndrucks in Spanien und der Verfügbarkeit von Arbeitskräften im Vergleich zu anderen europäischen Märkten, fällt der Anstieg der Baukosten im europäischen Vergleich noch moderat aus. Trotzdem ist die Veränderung signifikant und muss für Investoren durch höhere Mieten kompensiert werden. In Verbindung mit den auf die Nachfrage zurückführenden bereits realisierten Anstiegen des Mietniveaus stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage nach der Tragbarkeit der Belastungen für private Haushalte, die auch in anderen Bereichen durch die inflationären Entwicklungen stark belastet werden.

### BOX 2

#### Strompreis futures Spanien (EUR pro MWh)<sup>12</sup>

Ausgehend von den Rohstoffpreisen, insbesondere Gas, sind die Energiepreise in Europa massiv gestiegen. Die Preisniveaus setzen Unternehmen, private Haushalte und sogar die Zentralbanken unter massiven Druck.



Doch ausgehend von den Energiekosten, die maßgeblich die Inflation treiben und bereits Zweitrundeneffekte verursachen, liegen Chancen und Risiken nah beieinander. Lösungen dieses Spannungsfeldes ergeben sich einzig durch den institutionell organisierten Neubau von Gebäuden. So ist aufgrund der höheren Effizienzstandards der Energiebedarf neuer Gebäude um rund 50 % geringer im Vergleich zu Gebäuden die 20 Jahre oder älter sind. In diesem Zu-

sammenhang können über weitere Maßnahmen der Energieeffizienz sowie der Eigenversorgung mit Erneuerbarer Energie an anderer Stelle hohe Einsparungspotenziale realisiert werden. Unternehmen mit entsprechendem Know-How können so im Bereich der Nebenkosten die Belastungen signifikant senken und die Mehrbelastungen durch höhere Mietkosten kompensieren.

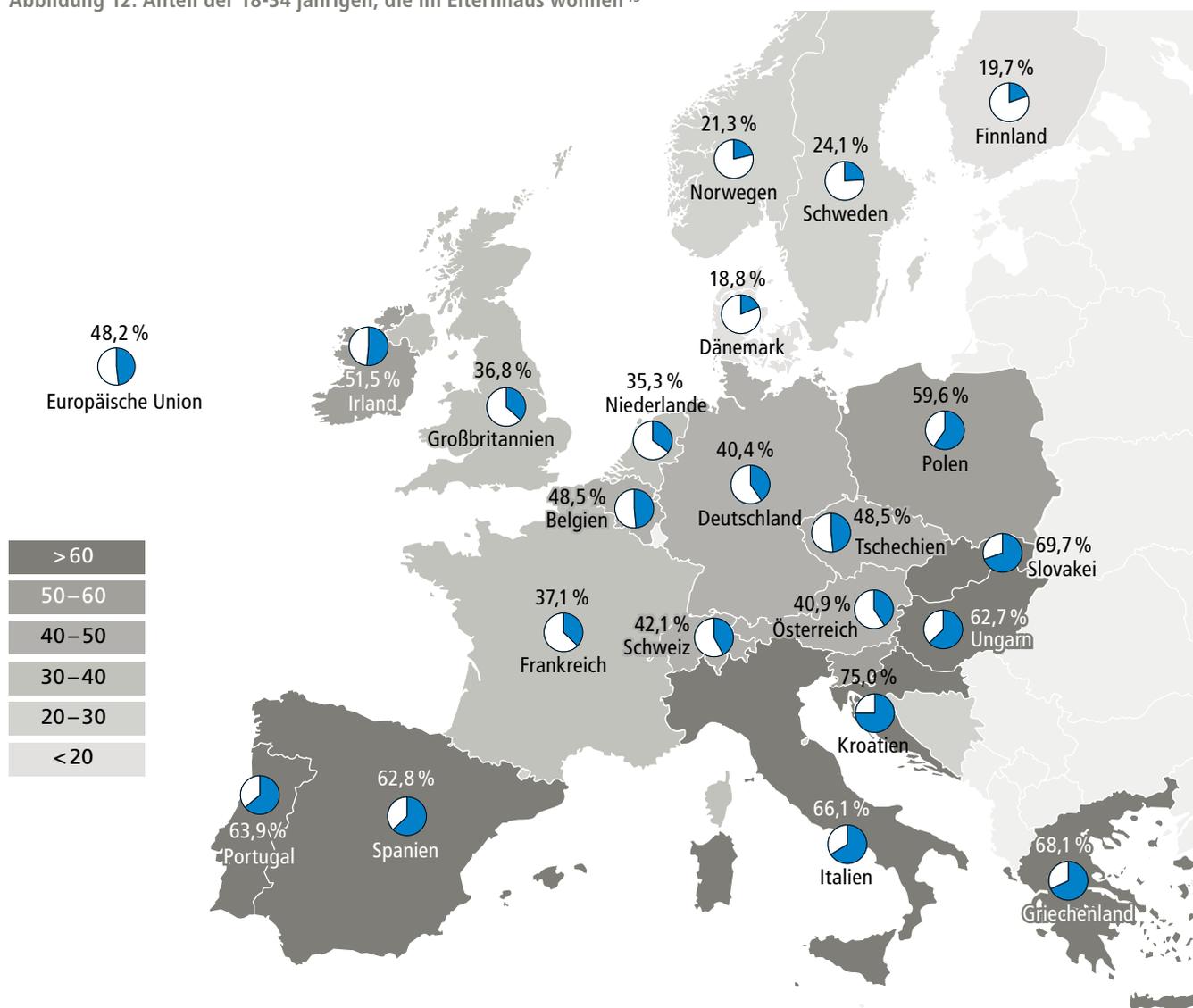
### 3.5 Generation Rent

Durch die Angebotssituation begrenzt fehlt es insbesondere jungen Erwachsenen schwer das Elternhaus zu verlassen. Weniger kulturelle Unterschiede, sondern das fundamentale Wohnungsangebot in

Spanien und den weiteren von Finanz- und Währungskrise betroffenen südeuropäischen Staaten, führten dazu, dass rund zwei Drittel der jungen Erwachsenen noch im Elternhaus leben.

<sup>12</sup> ENTSO-E (2022); eex (Stand 17.06.2022)

Abbildung 12: Anteil der 18-34 jährigen, die im Elternhaus wohnen<sup>13</sup>



Doch neben den wirtschaftlichen Gründen, der Bezahlbarkeit insbesondere in den Großstädten sowie der limitierenden Angebotssituation, wird die Nachfrage auch in Zukunft steigen. Gerade bei jungen Menschen ist der Wunsch nach einem Eigenheim weniger stark ausgeprägt. Im Gegenteil haben Flexibilität und Mobilität enorm an Bedeutung gewonnen. Die „Generation der Mieter“ ist in diesem Zusammenhang nicht ausschließlich aus wirtschaftlicher Perspektive zur Miete gezwungen. Die Vermeidung von hoher finanzieller Belastung sowie bindender Verantwortung weicht in der Breite der europäischen Bevölkerung dem Wunsch nach Freiheit und Flexibilität.

Die Erfahrungen aus der Pandemie insbesondere die Erprobung neuer Arbeitsmodelle tut indes ihr Übriges.

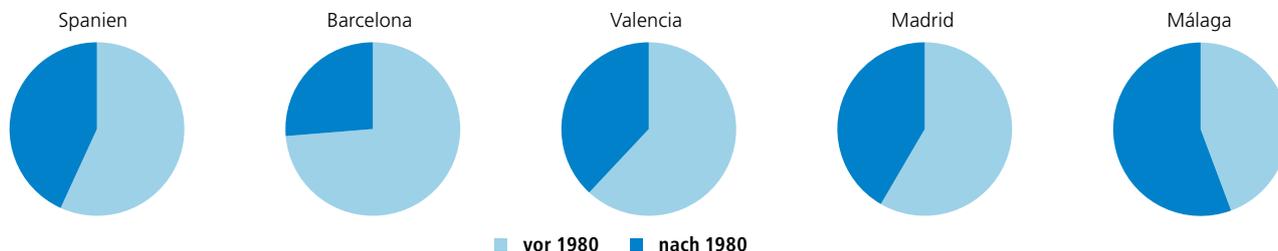
### 3.6 Pandemieeffekte – Neubewertung der Wohnsituation

Neben flexiblen, digitalen Arbeitsmodellen fungierte die Pandemie ebenfalls als Katalysator bestehender Trends. Die Einschränkungen führten und führen zur Neubewertung des eigenen Wohnraums. Insbesondere die spanischen Ballungsgebiete sind indes von sehr alten Bestandsgebäuden geprägt.

<sup>13</sup> Aquila Capital; Eurostat (2019)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

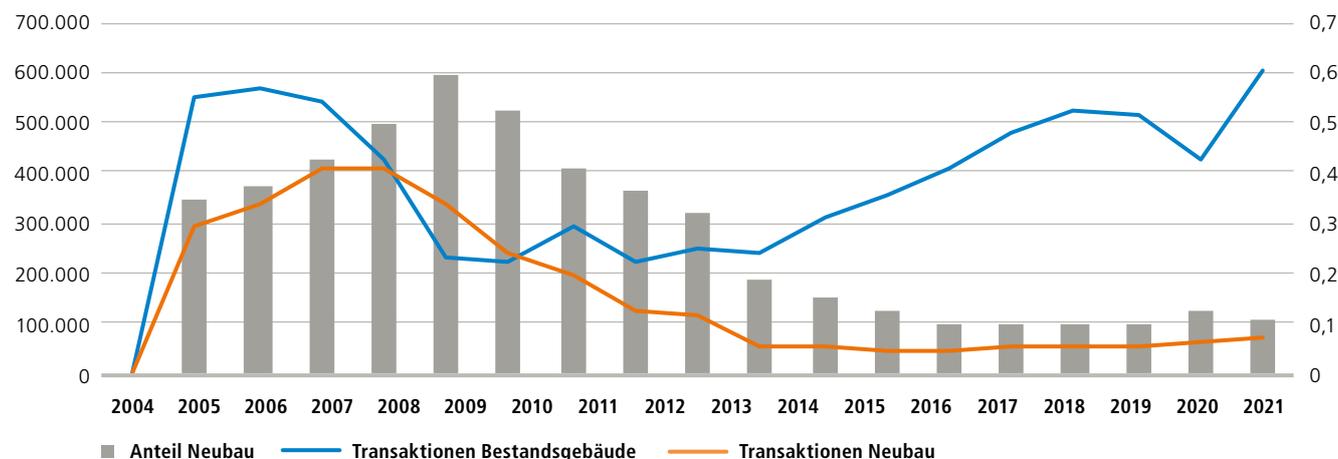
Abbildung 13: Alter des Gebäudebestands<sup>14</sup>



Wie die Abbildung illustriert, weisen rund 50% der Bestandsgebäude ein Baujahr vor 1980 auf, mit entsprechenden Auswirkungen auf den Standard dieser Wohnungen. Insbesondere der fragmentierte, mehrheitlich im Privatbesitz befindliche, private Mietsektor weist in diesem Zusammenhang Mängel auf. Da die Wohnungen ursprünglich zum großen Teil verkauft werden sollten und die Professionalisierung im Segment fehlt, wurden Instandhaltungen und Modernisierungen versäumt.

Die Fokussierung auf die eigene Wohnsituation, erzwungen durch die Beschränkungen während der Pandemie, resultiert in einem höheren Stellenwert. Moderne Wohnungen, mit Balkons und umgebenden Außenflächen sind begehrt, durch den geringen Neubau jedoch ebenfalls stark limitiert.

Abbildung 14: Transaktionen am spanischen Häusermarkt<sup>15</sup>

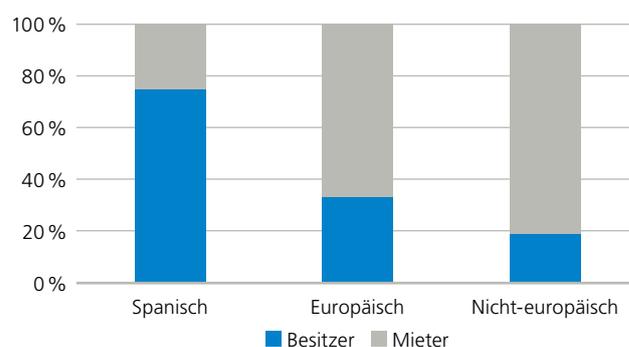


Da substantieller Neubau fehlt, zielt die Marktaktivität insbesondere auf den Bestand ab. Die begrenzte Angebotssituation resultiert auch in diesem Bereich in signifikanten Preissprüngen.

Darüber hinaus ist Spanien seit jeher ein Anziehungspunkt für internationale Touristen. Mit der Revolution der Arbeitsmodelle, wird Spanien jedoch auch als Arbeitsort für eine zunehmende Anzahl an Beschäftigten immer interessanter. Selbst Unternehmen setzen zunehmend auf die Mittelmeerküste im Wettbewerb um Talente. So hat sich beispielsweise die Stadt Malaga, die zunehmend Technologiekonzerne anzieht und jährlich mehr als 320 Sonnentage aufweist, zum „Silicon Valley“ der Mittelmeerküste entwickelt.

Während die Wohnungskäufe von Ausländern im vierten Quartal 2021 einen Anteil von mehr als 12% verzeichneten, ist auch aus dieser Perspektive mit steigender Nachfrage nach Mietobjekten zu rechnen.

Abbildung 15: Bevorzugte Wohnart nach Nationalität in Spanien 2020<sup>16</sup>



<sup>14</sup> Eurostat (2020); <sup>15</sup> Ministerio de Fomento (2022); <sup>16</sup> INE (2022)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

In Anbetracht dieser Entwicklungen wird sich die Situation am spanischen Wohnungsmarkt zunehmend verschärfen. Eine Institutionalisierung des Segmentes ist dringend erforderlich, um dem strukturellen Wandel Spaniens zu folgen.

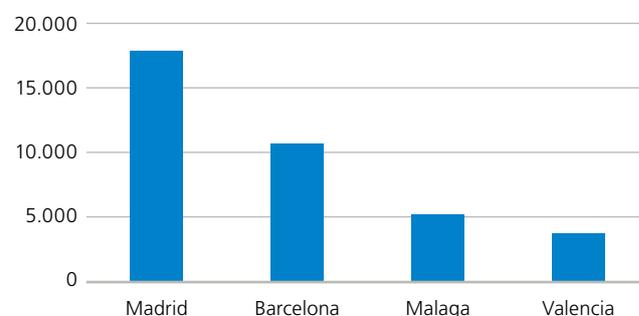
Darüber hinaus müssen neue Entwicklungsquartiere geschaffen werden, da in den zumeist historisch gewachsenen Städten verfügbares Land fehlt. Neue Entwicklungen werden daher zunehmend in den Außenbereichen mit sehr guter Anbindung an die Infrastruktur zu begehrten Objekten.

### 4. Auswirkungen auf die Immobilienmärkte

Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage am spanischen Wohnungsmarkt bietet enorme Potenziale. Im Mittelpunkt stehen dabei insbesondere die wirtschaftlichen Zentren Spaniens, die von fortschreitender Gentrifizierung geprägt werden. Neben den drei größten Städten Spaniens, Madrid, Barcelona und Valencia, steht ebenfalls Malaga im Fokus, das aufgrund seiner Anziehungskraft auf internationale Unternehmen eine zunehmend positive Dynamik aufweist.

Die strukturelle Neuausrichtung auf den Mietsektor, bietet gerade im europäischen Vergleich enorme Potenziale. Während bereits aktuell ein enormer Nachfrageüberhang besteht, ist auch in der langen Frist keine Trendwende zu erwarten.

Abbildung 16: Jährliches Haushaltswachstum (2021–2035)<sup>17</sup>

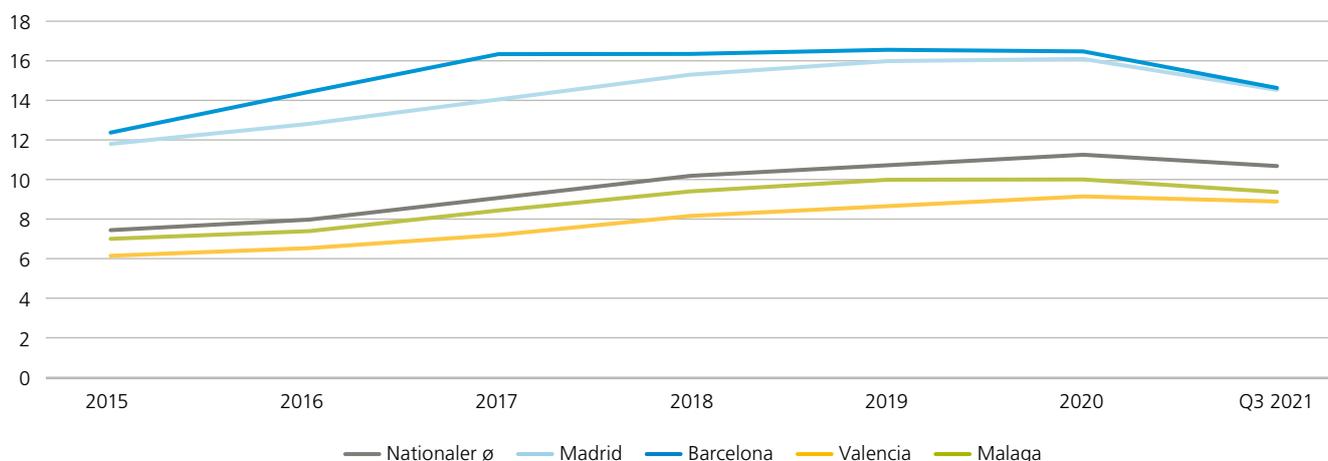


Allein in den Städten aus Abbildung 16 ist in der nächsten Dekade jährlich mit einem Zuwachs von knapp 40.000 Haushalten zu rechnen. Dieser neue Bedarf, ergänzt um den fehlenden Neubau der letzten Dekade und einen daraus resultierenden Rückstaus, führt dazu, dass die Nachfrage anhaltend auf ein knappes Angebot trifft und damit Potenziale für Investoren eröffnet.

#### 4.1 Mietpreisentwicklung

Die Marktsituation und der Wettbewerb um knappen Wohnraum haben eine Preisrally am Mietmarkt ausgelöst.

Abbildung 17: Mietpreisentwicklung (Durchschnittsmiete EUR/m<sup>2</sup>)<sup>18</sup>



<sup>17</sup> INE (2021)

<sup>18</sup> Idealista (2021)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

Im Zeitraum von nur 5 Jahren sind die Mietpreise bis 2020 im nationalen Durchschnitt um 50 % gestiegen. Malaga und Valencia übertrafen in dieser Periode mit 44 % und 34 % Zuwachs auch die Städte Madrid und Barcelona, die ein Wachstum von 23 % bzw. 17 % aufwiesen. Die leichten Rückgänge in 2021 sind dabei auf die Einschränkungen während der Pandemie zurückzuführen und werden mit hoher Wahrscheinlichkeit in den nächsten Monaten überkompensiert. Ergänzend muss in diesem Zusammenhang angefügt werden, dass Durchschnittsmieten nur einen Teil der Gesamtentwicklung veranschaulichen können, da sie in Abhängigkeit der Qualität des Wohnraums signifikante Unterschiede aufweisen.

### 4.2 Renditepotenziale

Die durch niedrige Zinsen ausgelöste Fokussierung auf Sachwerte, insbesondere im Immobiliensegment, führte zu erheblicher Kompression der Ankaufsrenditen im europäischen Wohnungsmarkt.

Bedenkt man den geringen Neubau sowie die Aufnahme eines Teils der Nachfrage durch sehr alte Bestandsobjekte wird deutlich, dass das Potenzial im Neubausegment die Dynamik signifikant verstärken kann.

Der nationale Durchschnitt, der das Mietwachstum der Städte nochmals deutlich übertrifft, gibt indes Aufschluss über die begrenzte Landverfügbarkeit innerhalb der Städte. Neue Entwicklungen fokussieren sich dadurch vermehrt auf die Randbereiche. Dabei entspricht die Entwicklung neuer Quartiere, mit großzügigeren Flächen und ansprechenden Außenanlagen auch der durch die Pandemie getriebenen Wertschätzung individueller Wohnsituationen.

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.

Abbildung 18: Verhältnis Preis zu Miete im europäischen Vergleich<sup>19</sup>

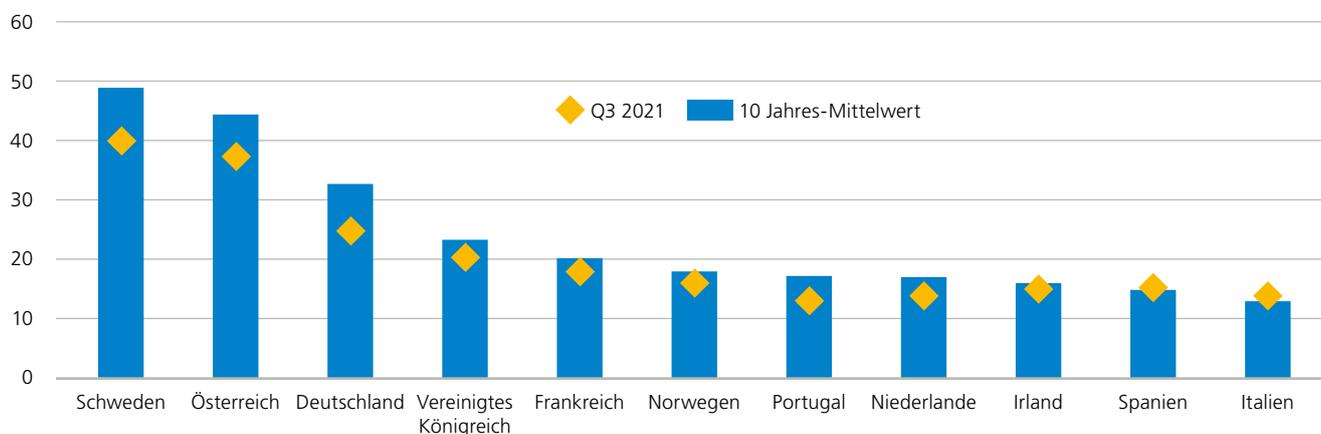


Abbildung 18 verdeutlicht signifikante Verschiebungen in den meisten europäischen Märkten, die belegen, dass die Kaufpreisentwicklung, die Dynamik der Mieten signifikant übersteigt. Allein im vergangenen Jahr (Q3 2020–Q3 2021) stieg das mittlere Preis-Miet-Verhältnis in Europa um nahezu 6 %.

Spanien weist jedoch abweichend vom europäischen Trend ein umgekehrtes Verhältnis auf. Aufgrund des enormen Nachfrageüberhangs nach Mietwohnungen übertraf die Dynamik der Mietpreise,

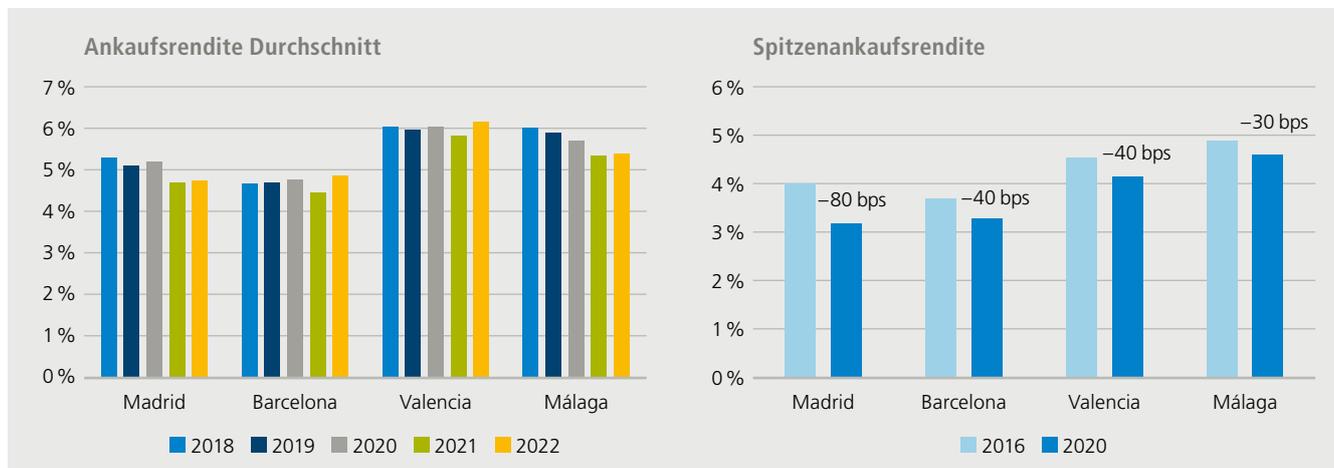
die der Kaufpreise. Resultierend blieb die europaweit zu beobachtende Renditekompression am spanischen Gesamtmarkt aus.

Wie Abbildung 19 illustriert weist Spanien im Ergebnis eines der höchsten Renditepotenziale innerhalb Europas auf. Auch die einzelnen Märkte spiegeln diese Entwicklung wider.

<sup>19</sup> BNP (2022)

## BESONDERHEITEN DES SPANISCHEN WOHNUNGSMARKTES – EINE EUROPÄISCHE INVESTITIONSOFFORTUNITÄT

Abbildung 19: Renditeentwicklung in spanischen Städten<sup>20</sup>



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

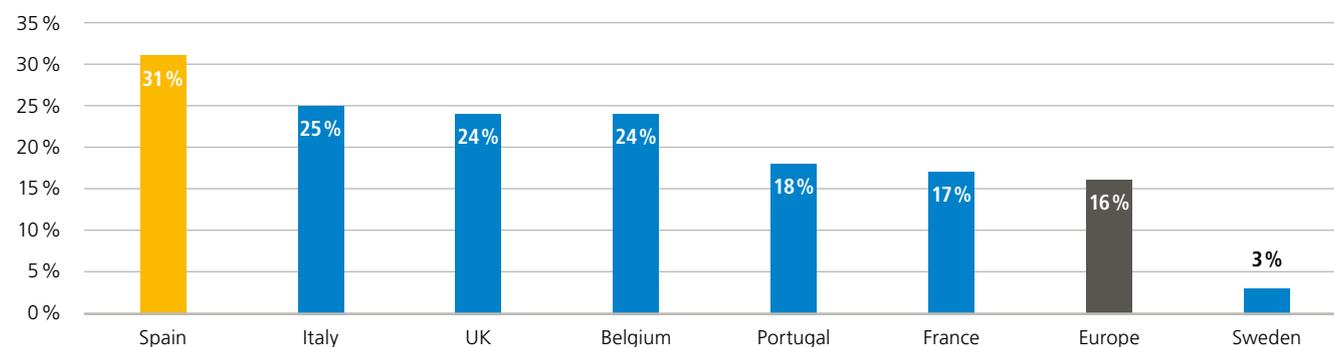
dieser Zusammenhang, da die Kompression der Spitzenrenditen in den spanischen Metropolen im 5-Jahreszeitraum zwischen 2016 und 2020, dem Rückgang des europäischen Gesamtmarktes allein im vergangenen Jahr entspricht. Im europäischen Mittel sanken die Renditen zwischen Q3 2020 und Q3 2021, um 5,6% was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

### 4.3 Die Investorennachfrage steigt

Die positiven Rahmenbedingungen im spanischen Wohnungsmarkt, geprägt durch einen enormen Nachfrageüberhang nach Miet-

wohnungen und im europäischen Vergleich attraktiver Renditepotenziale, resultiert in steigendem Investoreninteresse.

Abbildung 20: Entwicklung der Transaktionsvolumen im europäischen Vergleich Q3 2020-Q3 2021<sup>21</sup>



Dementsprechend verzeichnete das Wachstum des Transaktionsvolumens im spanischen Wohnungssegment den höchsten Wert im europäischen Vergleich.

<sup>20</sup> Idealista (2022); BNP (2022)

<sup>21</sup> BNP (2021)

## 5. 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.

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](mailto:info@aquila-capital.com)

Web: [www.aquila-capital.de](http://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