

Überblick

Management Summary

■ **Konjunktur und Kapitalmarkt:** Italien hat die Rezession hinter sich gelassen und ist auf einen über dem Potenzialwachstum liegenden Pfad eingeschwenkt. Damit sollte es gelingen, allmählich die Arbeitslosigkeit zu verringern, und der Konsum sollte wieder an Fahrt aufnehmen. Für dieses Jahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von 0,7%, im kommenden Jahr sollte es sich auf 1,3% beschleunigen. Eine weitere Flexibilisierung des Arbeitsmarkts sowie die Liberalisierung geschützter Berufsfelder sollten zur Folge haben, dass die Inflation für längere Zeit unter dem Durchschnitt der Eurozone liegt. Da wir für Euroland als Ganzes eine nur sehr langsame Zunahme des Preisauftriebs erwarten, rechnen wir für Italien noch für mehrere Jahre mit Raten unter 2%. Die Popularität italienischer Staatsanleihen sollte anhalten, solange das Land ein zumindest positives Wirtschaftswachstum aufweisen und seine Haushaltsdefizite begrenzen kann. Wir rechnen deshalb mit relativ stabilen Risikoaufschlägen gegenüber Bundesanleihen, sodass die Renditen auch italienischer Staatsanleihen in den nächsten Jahren nur moderat ansteigen sollten.

■ **Büromärkte:** Der Flächenumsatz in Mailand bewegte sich im ersten Halbjahr 2015 auf Vorjahresniveau. Die Leerstandsquote stagnierte bei 16%. Der Leerstand nimmt vor allem in älteren Gebäuden zu, der Anteil von Class A-Flächen am Gesamt leerstand lag zur Jahresmitte nur bei ca. 21%. Das Nettoneubauvolumen bewegt sich weiterhin auf einem zyklisch niedrigen Niveau. Die Spitzenmiete für Class A-Flächen verharrte auf dem Niveau von 445 EUR/m² pro Jahr. Sie wird im historischen Zentrum sowie im neuen CBD um die Porta Nuova erzielt, allerdings finden in dieser Preisklasse kaum Abschlüsse statt. Die Differenz zwischen Nominal- und Effektivmieten in den besten Lagen hat sich zur Jahresmitte 2015 etwas verringert, beträgt aber noch immer fast 20%. Wir prognostizieren ab 2016 Mietanstiege. Das Mietwachstum zwischen 2016 und 2019 dürfte bei durchschnittlich 2,5% pro Jahr liegen.

■ **Hotelmärkte:** Die landesweite Auslastung der Hotels erhöhte sich im laufenden Jahr bis Ende August gegenüber dem Vorjahr um 5,2% und der durchschnittliche Zimmerpreis um 9,1%, sodass der durchschnittliche Zimmererlös (RevPAR) um knapp 15% anstieg. Insbesondere Mailand verzeichnete einen kräftigen Ertragszuwachs, bedingt durch die Expo 2015. Das Hotelangebot in Mailand dürfte bis 2019 um 6,5% bzw. 1.600 Zimmer zulegen, sofern alle Planungen realisiert werden. Unterstützt durch die Expo 2015 will sich die Stadt als eines der führenden Städtetourismus-Ziele in Italien etablieren.

■ **Einzelhandelsmärkte:** Der Einzelhandelsumsatz in Italien hat sich im ersten Halbjahr 2015 spürbar erholt. Trotz nach wie vor hoher Arbeitslosigkeit und fehlender realer Lohnzuwächse hat sich das Konsumentenvertrauen erhöht. Internationale Einzelhändler expandieren weiterhin mit angezogener Handbremse. Die Nachfrage konzentriert sich auf Mailand und Rom sowie auf gut etablierte Shopping-Center und die 1a-Lagen der größeren Städte im Norden und Nordosten mit kaufkräftiger Bevölkerung, z.B. Padua oder Verona. Die Mieten in den Top-Lagen von Mailand und Rom sind seit dem dritten Quartal 2014 kontinuierlich gestiegen. Wir rechnen von 2016 bis 2019 mit einem durchschnittlichen Anstieg von jeweils zwischen 4 und 4,5% pro Jahr. Für Shopping-Center gehen wir im laufenden Jahr von einem Mietwachstum von ca. 1% aus. In den Folgejahren bis 2019 erwarten wir ein durchschnittliches Mietwachstum von knapp 2,5% pro Jahr.

■ **Logistikmärkte:** Im ersten Halbjahr 2015 erreichte der Flächenumsatz knapp 300.000 m². Die Nachfrage konzentrierte sich auf den Großraum Mailand sowie Brescia, Bologna und Pisa/Livorno. Der Mangel an Neubauf Flächen und die Kostensensibilität der Unternehmen trugen dazu bei, dass fast alle Vermietungen in bestehenden Liegenschaften stattfanden. Die Leerstandsquote betrug zur Jahresmitte 2015 landesweit etwa 5 bis 6%. Das Angebot an erstklassigen Flächen nimmt kontinuierlich ab, bedingt durch das seit drei Jahren anhaltende niedrige Neubauvolumen. Die Spitzenmieten für Logistikobjekte haben sich im ersten Halbjahr 2015 teilweise noch leicht verringert. Wir erwarten bis Ende 2016 überwiegend stabile Mieten im Top-Segment und danach leichte Anstiege.

■ **Investmentmärkte:** Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in den ersten drei Quartalen 2015 summierte sich auf rund 5 Mrd. EUR und lag damit 85% über dem Niveau des Vergleichszeitraums 2014. 80% des gesamten Investmentvolumens entfielen auf Ausländer, wobei US-Investoren mit Abstand an der Spitze standen. Ähnlich wie im Vorjahr hatten Portfolio-Deals mit gut der Hälfte des Transaktionsvolumens einen maßgeblichen Anteil. Nach wie vor belasten den Markt auf der Angebotsseite eine Überalterung des Bestandes und eine nur geringe Verfügbarkeit von größeren Investitionsobjekten, die internationalem Standard entsprechen. Die Spitzenrenditen gaben in allen Marktsegmenten nach. Wir rechnen für 2016 mit weiteren Renditerückgängen und frühestens 2018 mit leichten Anstiegen. Im Prognosezeitraum bis 2019 bieten Einzelhandelsimmobilien in 1a-Lagen und Shopping-Center die besten Ertragsperspektiven vor Logistikobjekten und Bürogebäuden in Toplagen.

■ **Zusammenfassung:** Italien hat zwar die Rezession hinter sich gelassen, bleibt aber weiterhin ein Sorgenkind der Eurozone. Die Umsetzung weiterer Reformen ist dringend notwendig. Nichtsdestotrotz ist am Investmentmarkt für gewerbliche Immobilien das Vertrauen der ausländischen Anleger inzwischen zurückgekehrt, was sich am deutlichen Anstieg des Transaktionsvolumens ablesen lässt. Den kräftigen Renditerückgängen steht allerdings bisher kein entsprechendes Mietwachstum gegenüber. Dieses ist auch in den kommenden Jahren nicht zu erwarten. Am Mailänder Büromarkt ist die Nachfrage stabil, aber nicht überschwänglich. Die Diskrepanz zwischen Nominal- und Effektivmieten ist weiterhin hoch. Besser sieht es in den Spitzenlagen des Einzelhandels aus. Dort sind die Mietwachstumserwartungen höher dank steigender Umsätze und höheren Konsumentenvertrauens. Bei Logistikflächen ist bisher noch keine Aufbruchsstimmung zu spüren, das Neubauvolumen verharrt auf einem zyklischen Tief. Von der niedrigen Inflation geht insgesamt kein Aufwärtsdruck auf die Mieten aus.



Inhaltsverzeichnis

1. Makroökonomischer Rahmen	4
1.1. Konjunkturbild	4
1.2. Geldpolitik und Kapitalmarkt	4
1.3. Risikoeinschätzung	5
2. Immobilienmärkte	6
2.1. Büromärkte	6
2.1.1. Mailand	6
2.1.2. Rom	10
2.1.3. Regionalmärkte	12
2.2. Hotelmärkte	13
2.3. Einzelhandelsmärkte	14
2.3.1. Nachfrage	14
2.3.2. Shopping-Center	14
2.3.3. Mailand und Rom	16
2.4. Logistikmärkte	18
3. Investmentmärkte	19

Autoren

Immobilienmärkte:

Andreas Wellstein
andreas.wellstein@deka.de
(069) 71 47 - 38 50

Konjunktur:

Dr. Andreas Scheuerle
andreas.scheuerle@deka.de
(069) 71 47 - 27 36

Kapitalmarkt:

Kristian Tödttmann
kristian.toedtmann@deka.de
(069) 71 47 – 37 60

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und/oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

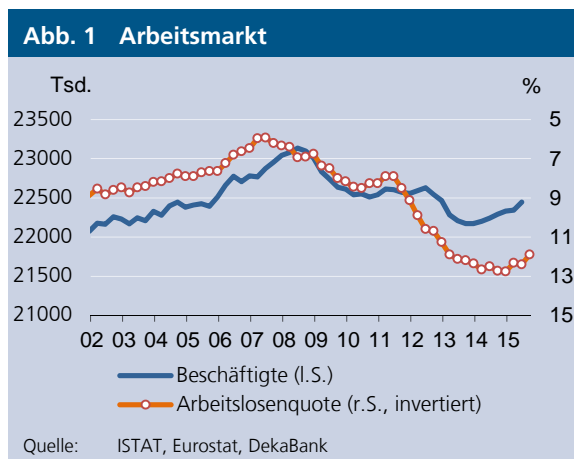
Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

1. Makroökonomischer Rahmen

1.1. Konjunkturbild

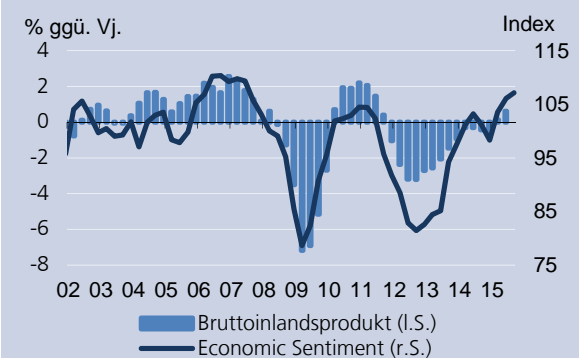
Leider konnte Regierungschef Renzi seinen ehrgeizigen Ankündigungen bisher nicht nachkommen. Zwar wurden Reformen auf den Weg gebracht, zum Beispiel des Senats oder des Kündigungsschutzes, doch das reicht noch nicht aus, um das Wachstumspotenzial Italiens merklich zu verbessern. Der durch die Senatsreform gewonnene politische Spielraum muss nun für weitere Reformen genutzt werden. Immerhin erfreut sich Renzi als wahrscheinlich europafreundlichster Politiker Italiens einer weiterhin hohen Beliebtheit. Auf den Rängen folgen aber die Reformskeptiker, allen voran Grillis Fünf-Sterne-Bewegung, die in den letzten Monaten rapide an Zuspriech gewonnen hat.



Erfreulich ist die konjunkturelle Entwicklung. Italien hat die Rezession hinter sich gelassen und ist auf einen über dem Potenzialwachstum liegenden Pfad eingeschwenkt. Damit sollte es gelingen, allmählich die Arbeitslosigkeit (Abb. 1) zu verringern, und der Konsum sollte wieder an Fahrt aufnehmen. Dank der massiven Euro-Abwertung konnten die Wettbewerbsprobleme der italienischen Exportindustrie übertüncht werden. Doch im Zeitverlauf nimmt dieser Effekt ab. Das wichtigste Rezept für mehr Wettbewerbsfähigkeit ist eine Beschleunigung des Produktivitätswachstums. Das fällt jedoch nicht vom Himmel, sondern hängt letztlich von weiteren Reformen ab, beispielsweise der weiteren Deregulierung des Arbeitsmarktes oder der Steigerung der Effizienz staatlichen Handelns, von der Verwaltungseffizienz bis hin zur Rechtsprechung. Bis zur Vollendung solcher Reformen dürfte das BIP-Wachstum auf mittlere Sicht den Bereich

um 1,5% nur in Ausnahmesituationen nach oben verlassen. Immerhin zeigt sich derzeit in Italien ein hohes Maß an Zuversicht bei Unternehmen und Haushalten. Für dieses Jahr erwarten wir ein Wachstum von 0,7%, im kommenden Jahr sollte es sich auf 1,3% beschleunigen (Abb. 2, Tab. 1).

Abb. 2 BIP und Geschäftsklima



Tab. 1 Makrodaten im Überblick

	2012	2013	2014	2015P	2016P
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	-2,9	-1,8	-0,4	0,7	1,3
Arbeitslosigkeit (ILO) %	10,7	12,2	12,7	12,1	11,3
Inflationsrate (HVPI) ¹⁾	3,3	1,3	0,2	0,2	1,2
Finanzierungssaldo ²⁾	-3,0	-2,9	-3,0	-2,6	-2,0

¹⁾ Wachstumsraten in % ggü. Vj.; ²⁾ in % des nom. BIP

Quelle: ISTAT, EU-Kommission, DekaBank

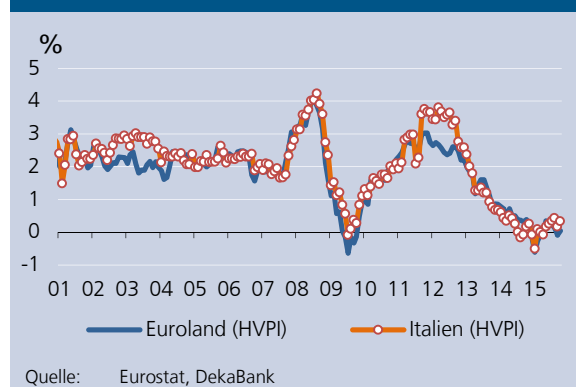
1.2. Geldpolitik und Kapitalmarkt

In den ersten zehn Monaten des Jahres 2015 verzeichnete Italien einen etwas stärkeren Preisauftrieb als der Durchschnitt der Eurozone, und unter Ausschluss von Lebensmitteln und Energie hat die Inflation sogar leicht zugenommen (Abb. 3). Dies ist einerseits erfreulich, denn vor nicht allzu langer Zeit wurde gerade für Italien ein erhöhtes Risiko einer deflationären Entwicklung gesehen. Diese hätte nicht nur die Tragfähigkeit der hohen Staatsverschuldung weiter erodiert, sondern auch im Unternehmenssektor erheblichen Schaden angerichtet. Andererseits ist Italien darauf angewiesen, dass seine Teuerung für einige Zeit hinter dem Durchschnitt der Eurozone zurückbleibt, um seine Wettbewerbsfähigkeit

innerhalb der Währungsunion und damit seine Wachstumsaussichten zu verbessern. Aber obwohl die Arbeitslosigkeit erst Ende letzten Jahres ihren Zenit überschritten hat, hat sich das Lohnwachstum bereits wieder ein wenig beschleunigt. Insofern ist die frühe Stabilisierung der Inflationsraten auch ein Indiz dafür, dass die wirtschaftlichen Reformen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit noch nicht ausreichend gewesen sind.

Mittelfristig halten wir derartige Reformen jedoch für unabdingbar. Eine weitere Flexibilisierung des Arbeitsmarkts sowie die Liberalisierung geschützter Berufsfelder sollten zur Folge haben, dass die Inflation für längere Zeit unter dem Durchschnitt der Eurozone liegt. Da wir für Euroland als Ganzes eine nur sehr langsame Zunahme des Preisauftriebs erwarten, rechnen wir für Italien noch für mehrere Jahre mit Raten unter 2%.

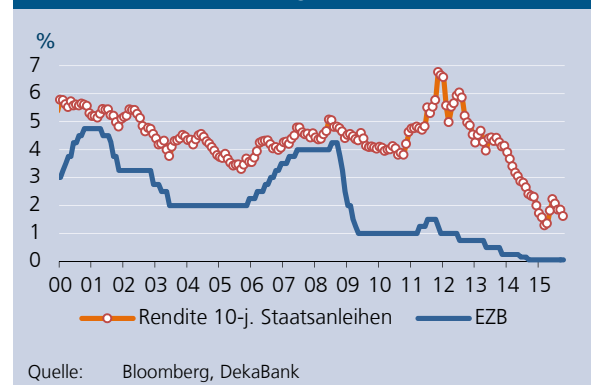
Abb. 3 Inflationsraten



Nachdem die italienische Volkswirtschaft im vergangenen Jahr zu positiven Wachstumsraten zurückgefunden hat und Frühindikatoren auf eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung hindeuten, hat sich auch an den Rentenmärkten die Stimmung gegenüber italienischen Staatsanleihen weiter verbessert. Marktteilnehmer schenken den immer noch hohen Haushaltsdefiziten und dem schleppenden Reformtempo entsprechend weniger Beachtung. Die stärkste Unterstützung bildet aber nach wie vor die expansive Geldpolitik der EZB (Abb. 4). Dabei profitieren italienische Staatsanleihen zum einen direkt von den Käufen des Eurosystems. Zum anderen haben die niedrigen Leitzinsen und die erhöhte Bankenliquidität zur Folge, dass viele Marktteilnehmer auf diese Papiere zurückgreifen. Wir gehen davon aus, dass diese Popularität italienischer Staatsanleihen anhält, solange das Land ein zumindest positives Wirtschaftswachstum aufweisen und seine Haushaltsdefizite

begrenzen kann. Wir rechnen deshalb mit relativ stabilen Risikoaufschlägen gegenüber Bundesanleihen, so dass die Renditen auch italienischer Staatsanleihen in den nächsten Jahren nur moderat ansteigen sollten.

Abb. 4 Zinsentwicklung



1.3. Risikoeinschätzung

Länder wie Italien mit hoher Verschuldung und schwacher Wettbewerbsfähigkeit profitieren in besonderer Weise von der äußerst expansiven Geldpolitik der EZB. Sie hält die Finanzierungskosten gering und stimuliert zudem das Wirtschaftswachstum. Damit verschafft die EZB Italien ein großzügiges Zeitfenster zur Durchführung von Reformen. Das wahrscheinlich größte Risiko besteht darin, dass die italienische Regierung diese Chance nicht nutzt. Denn bei einem anhaltend geringen Wirtschaftswachstum würden langfristig wieder steigende Zinsniveaus die Tragfähigkeit der italienischen Staatschulden erheblich in Frage stellen.

Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) bewertet Italien mit 69 von maximal 100 Punkten. Italien weist zwar im internationalen Vergleich eine akzeptable Transparenz und einen ausreichend großen gewerblichen Immobilienmarkt auf, es bestehen jedoch Defizite bei Bonität, Rechtsstaatlichkeit (Korruption), Eigentumsrechten und Bürokratie.

2. Immobilienmärkte

2.1. Büromärkte

2.1.1. Mailand

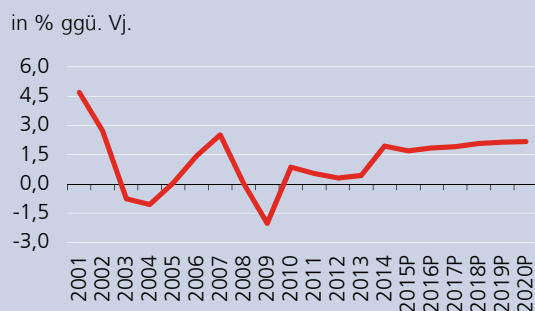
Regionalwirtschaft

Mailand, die zweitgrößte Stadt Italiens und Mittelpunkt der Lombardei, hat rund 1,3 Mio. Einwohner. Die Metropolitanstadt Mailand ist seit 1. Januar 2015 Rechtsnachfolgerin der Provinz Mailand. Zusammen mit der Provinz Monza-Brianza bildet sie den Großraum Mailand, in dem vier Millionen Menschen leben. In den vergangenen fünf Jahren nahm die Bevölkerung in der Region um durchschnittlich 1% pro Jahr zu. In den kommenden Jahren bis 2020 wird mit einem Wachstum von 0,4% pro Jahr gerechnet, der italienische Durchschnitt wird mit 0,2% pro Jahr prognostiziert. Mailand ist die führende Wirtschafts- und Finanzmetropole des Landes mit einer hohen Konzentration von Medien- und Handelsunternehmen. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in der Metropolitanstadt Mailand entspricht annähernd dem doppelten Landesdurchschnitt. Die regionale Wirtschaft legte 2014 um ca. 0,2% zu, im laufenden Jahr wird mit einem Wachstum von 1,4% gerechnet. Für die kommenden fünf Jahre wird ein Anstieg um ca. 1,6% pro Jahr prognostiziert. Die Bürobeschäftigung in Mailand erhöhte sich im vergangenen Jahr um 1,9% (Abb. 5). Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich auch im laufenden und den kommenden beiden Jahren auf diesem Niveau bewegen.

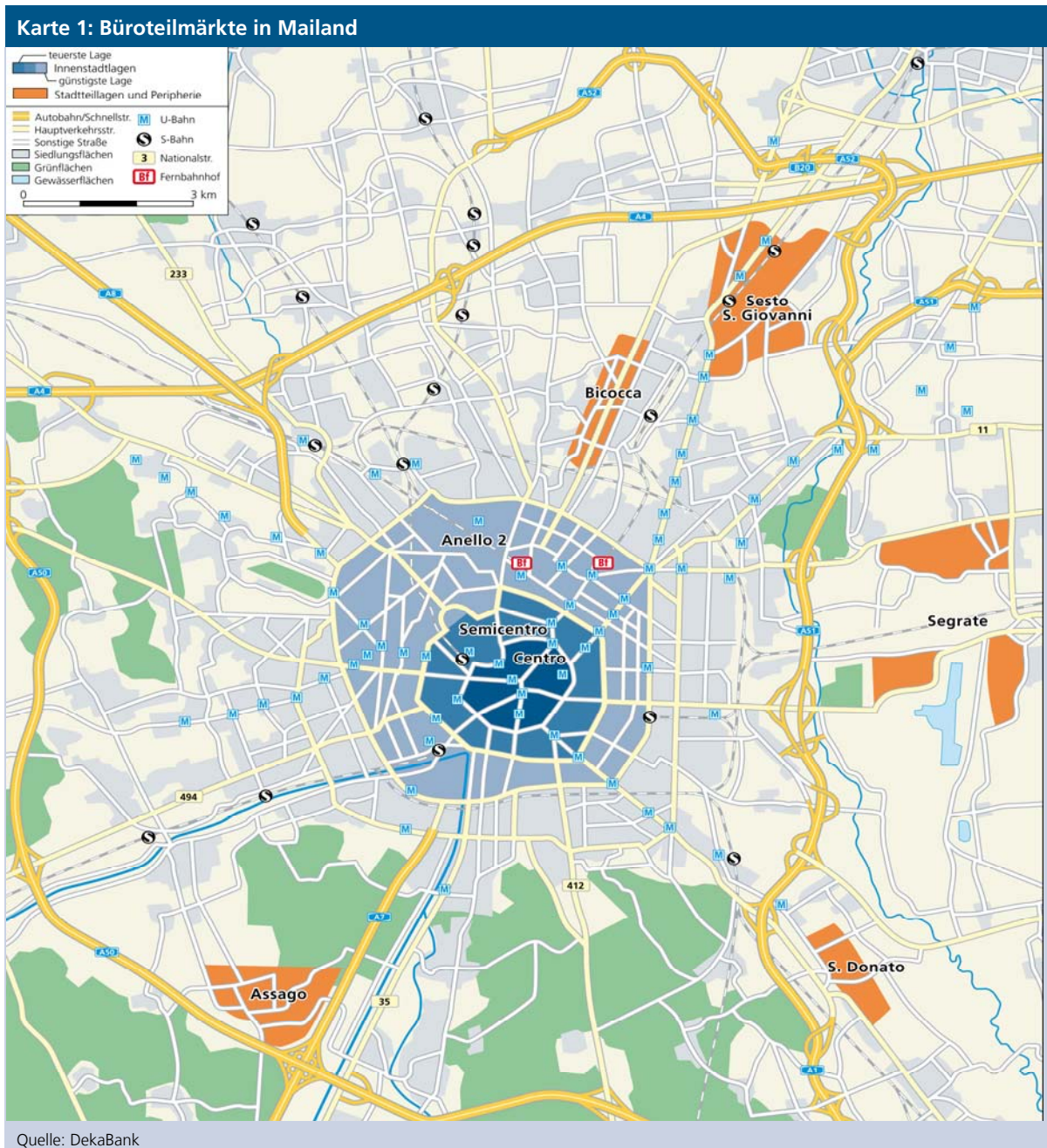
Marktstruktur

Der Büroflächenbestand beläuft sich auf 7,6 Mio. m² (netto), wird jedoch landestypisch eher als Bruttowert mit einer Spanne zwischen 10 und 12,5 Mio. m² angegeben. Die wichtigsten Teilmärkte sind ringförmig um das Stadtzentrum angeordnet (Karte 1). Im Centro ist der Bestand überwiegend in historischen Gebäuden konzentriert und sehr kleinteilig strukturiert. Bei den Branchen dominieren Banken, Versicherungen und Beratungsdienstleister. Daran anschließend erstreckt sich das Semicentro bis zum dritten Ring. Um den Bahnhof Porta Garibaldi hat sich mit „Porta Nuova“ ein neuer Central Business District (CBD) etabliert. Weitere Büroschwerpunkte befinden sich auf dem früheren Messegelände (Fiera) und im Stadtviertel Maciachini. Unter den ansässigen Branchen sind Mode, Pharmazie, TMT (Technologie, Medien, Telekommunikation) und staatliche Einrichtungen hervorzuheben. Centro und Semicentro vereinen ca. 60% des Mailänder Bestandes auf sich. Außerhalb des dritten Ringes sind die modernen Büroflächen relativ weit verstreut. Als wichtige Bürolagen haben sich u.a. die Stadtviertel Bicocca im Norden, Ripamonti im Süden und Lorenteggio im Westen herausgebildet. Außerhalb der Stadtgrenze gelten die Randgemeinden Assago (Milanofiori), San Donato Milanese, Segrate und Sesto San Giovanni als etablierte Bürostandorte.

Abb. 5 Mailand: Bürobeschäftigung



Quelle: PMA, DekaBank

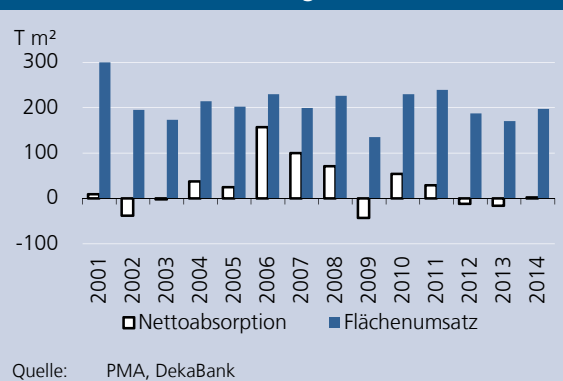


Tab. 2 Büroprojekte im Bau in Mailand per Q3/2015 (>5.000 m²)

Projekt	Größe in m²	Fertigstellung	Status
Lo Storto (Torre Hadid), CityLife	35.250	Q1 2017	vermietet
Ex-Sede Banca di Roma, Piazza Tommaso Edison 1 (Refurb.), Centro	22.500	Q4 2015	teilw. verf.
Ex-Area Caproni, Via Mecenate 79, Peripherie Ost	18.750	Q4 2016	vermietet
New Prysmian HQ, Ex-Area Ansaldo, Bicocca	16.500	Q1 2016	vermietet
Via Meravigli 12-14 (Refurb.), Centro	12.750	Q4 2016	vermietet
Progetto Porta Volta, Piazzale Baiamonti/Via Montello, Semicentro	7.949	Q3 2016	teilw. verf.
Via Niccolo' Copernico 34-42 (Phase 2, Refurb.), Semicentro	5.625	Q1 2016	vermietet
GB One, Energy Park, Vimercate	5.100	Q3 2016	teilw. verf.

Quelle: PMA, DekaBank

Abb. 6 Mailand: Nachfrage



Quelle: PMA, DekaBank

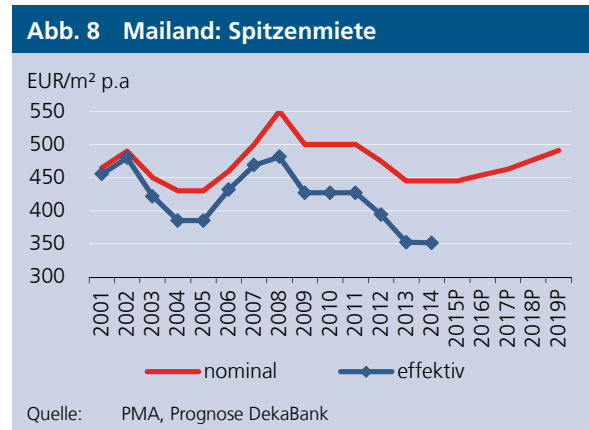
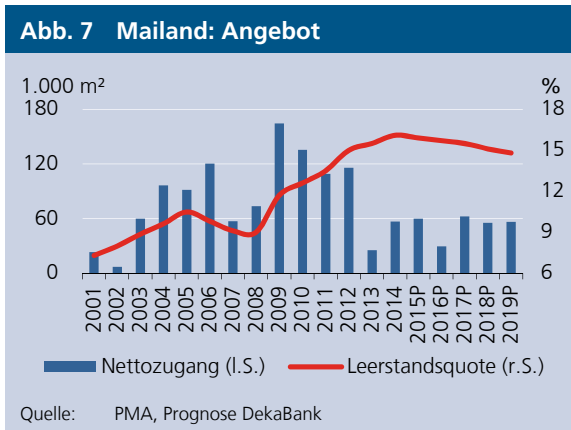
Nachfrage

Der Büroflächenumsatz lag in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich bei gut 200.000 m² (Abb. 6). Im ersten Halbjahr 2015 erreichte er knapp 100.000 m² und war geringfügig niedriger als im ersten Halbjahr 2014. Die Nachfrage stammte überwiegend von der Industrie, Finanzdienstleistern und unternehmensnahen Dienstleistern. Flächenmäßig dominierten Abschlüsse im Segment bis 1.000 m². Der Trend ging wieder mehr in zentrale Lagen, auf die knapp die Hälfte des Flächenumsatzes entfiel im Gegensatz zu 25% in den ersten sechs Monaten 2014. Flächenkonsolidierung und Kosteneffizienz standen für viele Unternehmen weiterhin im Vordergrund. Eine gute ÖPNV-Anbindung ist von großer Bedeutung. Im April 2015 wurde die Verlängerung der U-Bahnlinie M 5 von der Porta Garibaldi bis zum Stadion San Siro eröffnet. Die Inbetriebnahme der neuen Linie

M 4 von Lorenteggio zum Flughafen Linate dürfte frühestens 2022 erfolgen.

Angebot

Die Leerstandsquote stagnierte im ersten Halbjahr 2015 um die Marke von 16% (Abb. 7). Etwa die Hälfte der leer stehenden Flächen entfällt jeweils auf Centro und Semicentro sowie auf Peripherie und Randgemeinden. Der Leerstand nimmt vor allem in älteren Gebäuden zu, der Anteil von Class A-Flächen am Gesamt leerstand lag zur Jahresmitte nur bei ca. 21%. Das Nettoneubauvolumen (Fertigstellungen abzüglich Abrisse und Umnutzungen) erhöhte sich zwar 2014 gegenüber dem Vorjahr, bewegt sich aber weiterhin auf einem zyklisch niedrigen Niveau (Abb. 8). Im dritten Quartal 2015 befanden sich rund 154.000 m² im Bau, davon 32% spekulativ (Tab. 2). Im ersten Halbjahr kamen bereits rund 90.000 m² auf den Markt, davon knapp 38.000 m² in der neuen Hauptverwaltung von Allianz („Il Dritto“) auf dem alten Messegelände im Entwicklungsgebiet „CityLife“. Inzwischen spielt auch in Mailand die Umnutzung von veralteten Büroflächen in Wohnungen und Hotels eine immer größere Rolle. In der Leerstandsstatistik hat sich dieser Trend noch nicht signifikant widerspiegelt. Zusammen mit dem moderaten Neubauvolumen dürften die aktuellen Flächenumwidmungen in den kommenden Jahren jedoch dazu beitragen, dass die Leerstandsquote abnimmt.



Mieten

Die Spitzenmiete für Class A-Flächen liegt seit sechs Quartalen stabil bei 445 EUR/m²/Jahr (Abb. 8). Sie wird im historischen Zentrum sowie im neuen CBD um die Porta Nuova erzielt, allerdings finden in dieser Preisklasse kaum Abschlüsse statt. Im restlichen Centro erreicht die Spitzenmiete Werte zwischen 300 und 380 EUR/m²/Jahr. In peripheren Lagen und den Umlandgemeinden bewegen sich die Mieten je nach Mikrolage und Gebäudequalität auf deutlich niedrigeren Niveaus (Tab. 3). Die Differenz zwischen Nominal- und Effektivmieten in den besten Lagen hat sich zur Jahresmitte 2015 etwas verringert, beträgt aber noch immer fast 20%. In der Peripherie sind viele Vermieter zu größeren Zugeständnissen bereit, um Leerstand zu vermeiden. Wir prognostizieren erst ab 2016 Mietanstiege (Tab. 4). Das Mietwachstum zwischen 2016 und 2019 dürfte bei durchschnittlich 2,5% pro Jahr liegen.

Tab. 3 Mailand: Miete nach Teilmärkten, Q2/15

Teilmarkt	Spitzenmiete EUR/m²/Jahr
CBD Porta Nuova / Centro storico	445
Centro (ohne CBD)	380
Maciachini	280
Ripamonti	260
Semicentro (allgemein)	250
Lorenteggio	230
Bicocca	230
Affori	230
Segrate	205
Sesto San Giovanni	200
San Donato Milanese	190
Milanofiori	170

Quelle: Cushman & Wakefield, PMA, DekaBank

Büromarkt Mailand auf einen Blick

- Nachfrage im 1. Halbjahr 2015 auf Vorjahresniveau
- Hoher Leerstand insbesondere in Altbauten
- Neubauvolumen auf zyklisch niedrigem Niveau
- Spitzenmiete stabil, jedoch nur wenige Abschlüsse
- Mietniveau in peripheren Lagen deutlich niedriger

Tab. 4 Büromarktprognosen Mailand

	Q4/13	Q4/14	Q2/15*	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Spitzenmiete in EUR/m ² /Jahr	445	445	445	445	454	463	477	491
Miete in % ggü. Vj.	-6,3	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	3,0	3,0
Leerstand in %	15,5	16,1	15,9	15,9	15,7	15,5	15,1	14,8
Spitzenrendite in % (netto)	5,3	4,9	4,7	4,5	4,4	4,4	4,6	4,8
Kapitalwert in % ggü. Vj.	-7,1	7,0	4,9	9,5	4,3	2,0	-1,5	-1,4
Gesamtertrag in % pro Jahr	-4,5	9,6	k.A.	11,8	6,2	3,7	0,3	0,7

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; *Veränderung ggü. Vorquartal

2.1.2. Rom

Regionalwirtschaft

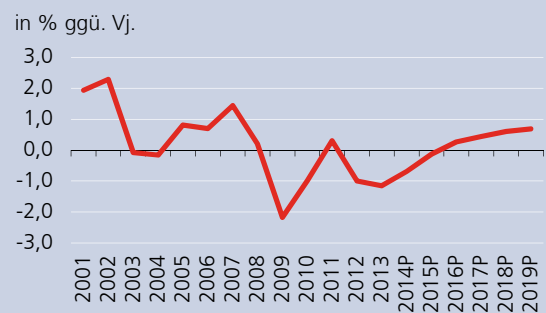
Die italienische Hauptstadt hat rund 2,9 Mio. Einwohner und liegt in der Region Latium. Die Metropolitanstadt Rom ist seit 2015 Nachfolgerin der früheren Provinz Rom und weist eine Bevölkerung von gut 4,3 Mio. auf. Rom ist primär Dienstleistungs- und Verwaltungsstadt sowie als Kulturzentrum eine internationale Touristenmetropole. Der Flughafen „Leonardo da Vinci“ nimmt mit 38,5 Mio. Passagieren (2014) in Europa den achten Platz ein. In der regionalen Industrie spielt die Luft- und Raumfahrt eine wichtige Rolle. Die überwiegende Mehrheit der Beschäftigten im Dienstleistungssektor arbeitet in der öffentlichen Verwaltung. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in der Provinz Rom übertrifft den Landesdurchschnitt um ein Drittel. Die Regionalwirtschaft stagnierte 2014, im laufenden Jahr wird ein Wachstum von 1,0% erwartet. In den kommenden fünf Jahren wird mit einem Wachstum von ca. 1,1% pro Jahr gerechnet. Die Bürobeschäftigung verzeichnete 2014 einen Rückgang um 0,7% und dürfte im laufenden Jahr stagnieren. In den kommenden beiden Jahren sollte der Beschäftigungsaufbau durchschnittlich 0,3% pro Jahr erreichen (Abb. 9).

Marktstruktur

Der Büroflächenbestand umfasst rund 7,5 Mio. m² (netto), wird jedoch vorherrschend als Bruttowert mit etwa 12,2 Mio. m² angegeben. Hinsichtlich der Qualität überwiegen Class B-Flächen. Die besten Lagen befinden sich im historischen Zentrum (Centro) und den nördlich anschließenden Cityrandlagen (Semicentro) Salario und Parioli. Im Centro überwiegt kleinteiliger, häufig veralteter Bestand, da der Denkmalschutz kaum Neubauten zulässt. Als eigentlicher „Central Business District“ gilt EUR („Esposizione Universale di Roma“) im Süden mit

großflächigen Gebäuden, die vor allem Ministerien, Banken, Versicherungen, multinationale Unternehmen und Sportinstitutionen beherbergen. Der Standort profitiert von seiner sehr guten Verkehrsanbindung (Autobahn, Metro). Weitere periphere Standorte haben sich am östlichen Autobahnring (Tiburtina) und entlang der Autobahn zum Flughafen (u.a. Parco de Medici) etabliert. Das römische U-Bahn-Netz hat 2014/15 mit der Inbetriebnahme der Linie C eine deutliche Erweiterung erfahren. Sie bedient die östlichen Stadtbezirke und soll 2016 mit der Linie A und bis 2020 auch mit der Linie B verbunden werden.

Abb. 9 Rom: Bürobeschäftigung



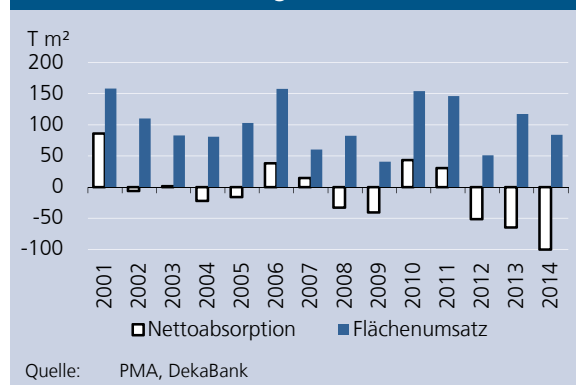
Quelle: PMA, DekaBank

Nachfrage

Im Vergleich zu anderen europäischen Metropolen weist die italienische Hauptstadt traditionell einen geringen Flächenumsatz auf. Er lag in den vergangenen zehn Jahren bei durchschnittlich 100.000 m² (Abb. 10). Im ersten Halbjahr 2015 belief sich die Nachfrage auf 63.000 m², begünstigt durch eine große Vorvermietung. Etwa ein Drittel davon betrafen Dienstleistungsunternehmen und ein Fünftel den TMT-Sektor. Die öffentliche Hand tritt

aufgrund der Sparmaßnahmen und der strengen Regulierung bei der Anmietung neuer Flächen seit 2012 kaum noch als Mieter auf. Die Mehrheit der abgeschlossenen Mietverträge betraf Flächen unter 1.000 m². Über 70% des Flächenumsatzes betrafen Class B-Flächen aufgrund des eklatanten Mangels an verfügbaren Class A-Gebäuden. Flächenkonsolidierung und Kosteneinsparungen gehörten unverändert zu den wichtigsten Motiven für Umzüge. Seit 2012 ist die Nettoabsorption negativ, d.h. es werden mehr Flächen frei gezogen als neu belegt.

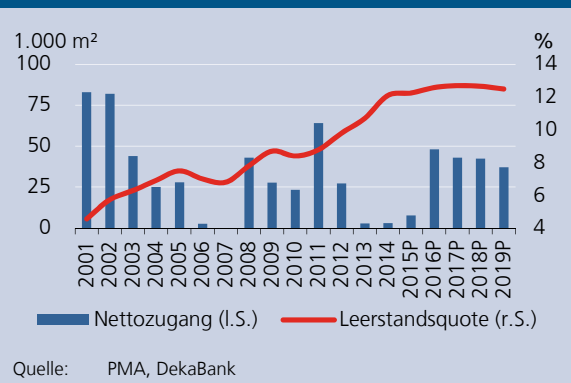
Abb. 10 Rom: Nachfrage



Angebot

Im ersten Halbjahr 2015 stagnierte die Leerstandsquote bei 12,2% (Abb. 11). Verantwortlich für das hohe Niveau ist die kontinuierliche Freisetzung von älteren Büroflächen in so gut wie allen Teilmärkten. Dagegen erreichte die Fertigstellung von Neubauflächen ein verschwindend geringes Niveau. Das Volumen betrug im Durchschnitt der letzten fünf Jahre lediglich 24.000 m² (netto), wobei 2013 und 2014 Tiefpunkte markierten. Im dritten Quartal 2015 befanden sich 100.000 m² im Bau, davon 22% spekulativ. Ein gutes Drittel des Neubauvolumens entfällt auf den Teilmarkt EUR. Durch den Neubau der BNP-Zentrale (33.000 m²) am Bahnhof Tiburtina, der bis Ende 2016 fertig gestellt sein soll, dürfte es zu einer erneuten Freisetzung älteren Bestandes in größerem Umfang kommen. Allerdings setzt sich verstärkt der Trend zur Umwandlung veralteter Büroflächen in Wohnungen durch, um einem weiteren Anstieg der Leerstandsquote vorzubeugen. Wir rechnen damit, dass der Leerstand bis Ende 2016 nur noch leicht ansteigt und in den kommenden Jahren zwischen 12 und 13% verharren sollte.

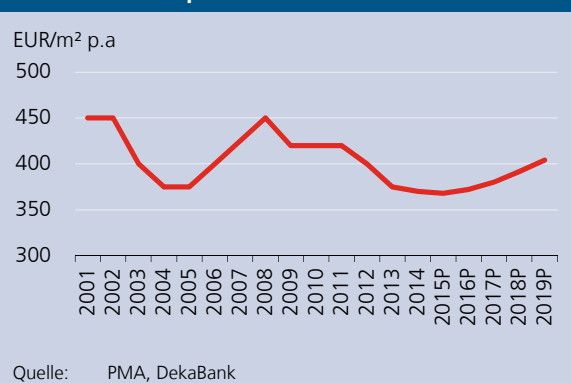
Abb. 11 Rom: Angebot



Mieten

Die Spitzenmiete liegt seit Mitte 2014 unverändert bei 370 EUR/m²/Jahr (Abb. 12). Allerdings erschweren der Mangel an Abschlüssen und die Intransparenz des Marktes genaue Aussagen zum Mietniveau und zum Ausmaß der Incentives. Die Gewährung mietfreier Zeiten hat jedoch zugenommen, sodass die Effektivmieten derzeit etwa 20% unter den Nominalmieten liegen. Außerhalb von Centro und EUR sind die Mieten deutlich niedriger (Tab. 5). Für das laufende Jahr erwarten wir noch einen leichten Mietrückgang und für 2016 und 2017 gehen wir von leichten Anstiegen aus.

Abb. 12 Rom: Spitzenmiete



Tab. 5 Rom: Miete nach Teilmärkten

Teilmarkt	Spitzenmiete Q2/15 EUR/m ² /Jahr
Centro	370
EUR/Core	330
Semicentro	310
EUR/Laurentina	290
Parco de Medici	280
EUR/Torrino	270
EUR/Cristoforo Colombo	250
Tiburtina/Östliche Vororte	120

Quelle: CBRE, Cushman & Wakefield, PMA, DekaBank

Büromarkt Rom auf einen Blick

- Eklatanter Mangel an Class A-Flächen
- Kontinuierliche Freisetzung älteren Bestandes führt zu steigender Leerstandsquote
- Sehr niedriges Neubauvolumen
- Stagnierende Spitzenmiete
- Geringe Markttransparenz

2.1.3. Regionalmärkte

Die Büromärkte der italienischen Regionalstädte sind deutlich kleiner als in Mailand und Rom und haben international keine Bedeutung. Der Mangel an aussagekräftigen Daten erschwert eine Analyse. Das Mietniveau ist im Vergleich zu den beiden Metropolen wesentlich geringer.

Bologna

Im Großraum um die Hauptstadt der Region Emilia-Romagna leben rund 1 Mio. Einwohner. Bologna ist ein wichtiger Verkehrsknotenpunkt und darüber hinaus eine bedeutende Handels- und Industriestadt, deren internationale Bedeutung auf der Messe beruht. Der Büroflächenbestand beläuft sich auf etwa 2,8 Mio. m². Neben der historischen Altstadt konzentriert sich die Büronutzung auf das Gebiet um die Messe (Fiera) mit dem größten Angebot an Class A-Flächen sowie den Hauptbahnhof und die peripheren Teilmärkte Flughafen, Bologna Business Park, Castel Maggiore und Casalecchio/

Meridiana. Der Schwerpunkt der Nachfrage liegt bei Flächen bis zu 500 m². Das Stadtzentrum bietet aufgrund der überalterten Substanz und der Verkehrsbeschränkungen nur wenig modernen Büroraum. Die Spitzenmiete beläuft sich auf 160 EUR/m²/Jahr und blieb im Jahresvergleich konstant.

Turin

Rund 1,7 Mio. Menschen leben in der Agglomeration um den Mittelpunkt der Region Piemont. Die traditionelle Industriestadt Turin (Automobil, Raumfahrt) hat durch die Austragung der Olympischen Winterspiele 2006 einen Entwicklungsschub hinsichtlich Architektur und Infrastruktur bekommen. Der Büroflächenbestand beträgt rund 4,7 Mio. m². Wie auch in anderen italienischen Zentren ist das Angebot in der historischen Altstadt begrenzt, sodass sich die Nachfrage auf Cityrandlagen (Semicentro) und moderne Technologieparks an der Peripherie konzentriert. Die bevorzugte Größe entspricht der Kategorie bis 500 m². Die Spitzenmiete im Stadtzentrum beträgt 170 EUR/m²/Jahr und blieb in den vergangenen zwölf Monaten stabil.

2.2. Hotelmärkte

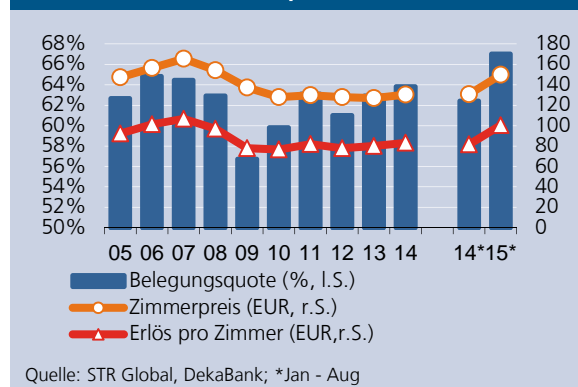
Italien gehört zu den beliebtesten Urlaubsländern Europas. Der Tourismus hatte 2014 einen Anteil von 10,1% am BIP und knapp 5% an der Beschäftigung bzw. fast 12%, wenn man die indirekten Beschäftigungseffekte einrechnet. Gemessen an den internationalen Ankünften nimmt das Land weltweit den fünften Platz ein. Dabei führen USA und UK sowie Frankreich, Deutschland und Österreich die Liste der Herkunftsländer an. Auch für asiatische Touristen gehört Italien zu den beliebtesten Langstreckenzielen. Die Zahl der Ankünfte erhöhte sich 2014 gegenüber dem Vorjahr um 1,8% auf 48,6 Millionen. Die Abwertung des Euro hat im laufenden Jahr zu einem Zuwachs von Besuchern insbesondere aus USA, UK und China geführt.

Die Auslastung der Hotels erhöhte sich im laufenden Jahr bis Ende August gegenüber dem Vorjahr um 5,2% und der durchschnittliche Zimmerpreis um 9,1%, sodass der durchschnittliche Zimmererlös (RevPAR) um knapp 15% anstieg. Ein Blick auf die Städte-Performance im laufenden Jahr zeigt, dass insbesondere Mailand einen kräftigen Ertragszuwachs verzeichnete ebenso wie Venedig (Tab. 6). Unterhalb des italienischen Durchschnitts lagen Florenz und Rom.

In Mailand entfallen rund 70% der Nachfrage auf Geschäftsreisende. Einen substanziellen Beitrag dazu liefert das Messengeschäft der „Fieramilano“ im Vorort Rho und der „Fieramilanocity“ auf dem historischen innerstädtischen Messegelände. Weltweite Bedeutung hat z.B. die Mailänder Modewoche, die viermal pro Jahr stattfindet, oder die Möbelmesse. Das Mailänder Kongresszentrum MICO gehört zu den größten Konferenz-einrichtungen Europas. Die ausländischen Gäste stammen überwiegend aus Japan, USA, UK und Deutschland, stark aufgeholt haben inzwischen jedoch China und andere außereuropäische Märkte.

Bisher haben Zimmerpreise und Zimmererlöse das Vorkrisenniveau in Mailand noch nicht wieder erreicht (Abb. 13). Der durchschnittliche Zimmerpreis lag Mitte 2015 noch 9% unter dem Vorkrisenwert von 2007, der Ertrag knapp 6%. Die großen Erwartungen in die Weltausstellung Expo 2015 dürften sich erfüllen. Zur Halbzeit im August hatten bereits 10,1 Mio. Besucher die Ausstellung besucht, sodass insgesamt die geschätzten 20 Mio. Besucher erreicht werden sollten. Das Hotelangebot von derzeit rund 400 kategorisierten Häusern mit 24.500 Zimmern, davon 60% im Vier-Sterne-Segment, dürfte bis 2019 um 6,5% bzw. 1.600 Zimmer zulegen, sofern alle Planungen realisiert werden. Unterstützt durch die Expo 2015 will sich Mailand als eines der führenden Städtetourismus-Ziele in Italien etablieren. Dazu soll auch der Ausbau der städtischen Infrastruktur einen maßgeblichen Beitrag liefern.

Abb. 13 Mailand: Hotelperformance



Hotelmärkte auf einen Blick

- Italien liegt bei internationalen Ankünften weltweit auf Platz fünf
- Hotelmarkt in Mailand ist auf Geschäftsreisende ausgerichtet (Messen, Kongresse)
- 2015 bereits deutliche Ertragssteigerung durch Expo 2015
- Städtetourismus soll in Mailand ausgebaut werden

	ADR Belegung RevPAR			ADR Belegung RevPAR			ADR Belegung RevPAR		
	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR
	Jan.-Aug. 2015			Jan.-Aug. 2014			Prozentuale Änderung		
Amsterdam	129,2	79,8	103,1	118,9	76,9	91,5	8,6	3,8	12,7
Barcelona	128,7	76,2	98,1	120,6	73,5	88,7	6,8	3,6	10,6
Berlin	90,8	74,9	67,9	84,9	72,4	61,5	6,9	3,3	10,5
Florenz	158,4	75,2	119,1	146,6	74,1	108,7	8,1	1,4	9,6
Mailand	149,9	67,0	100,5	130,7	62,4	81,6	14,7	7,4	23,2
Rom	149,8	69,0	103,4	142,5	68,8	98,0	5,2	0,3	5,5
Venedig	342,6	68,4	234,4	302,6	67,0	202,6	13,2	2,2	15,7
Frankfurt	126,1	68,3	86,1	117,2	66,5	78,0	7,6	2,6	10,4
London	192,9	81,5	157,3	169,1	81,9	138,4	14,1	-0,4	13,6
Madrid	89,6	66,4	59,5	81,0	62,5	50,6	10,6	6,3	17,5
Paris*	256,9	77,5	199,0	244,2	80,1	195,5	5,2	-3,2	1,8
Wien	97,4	70,3	68,5	90,3	69,7	62,9	7,9	0,9	8,9
Zürich	224,3	73,2	164,2	196,6	72,2	141,9	14,1	1,4	15,7
Italien	143,4	65,2	93,5	131,5	61,9	81,5	9,1	5,2	14,8
<i>Europa</i>	<i>113,8</i>	<i>69,9</i>	<i>79,6</i>	<i>104,8</i>	<i>68,0</i>	<i>71,3</i>	<i>8,6</i>	<i>2,9</i>	<i>11,7</i>

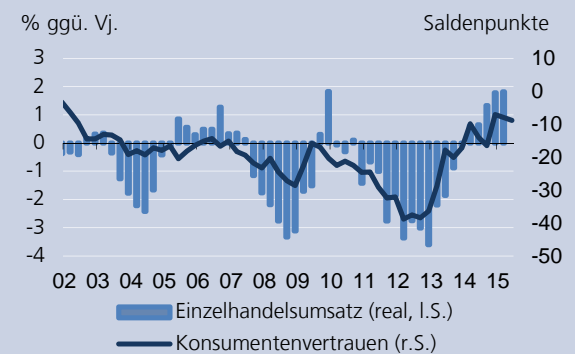
Quelle: STR Global, DekaBank ADR = Average Daily Rate = Ø Zimmerrate; RevPAR = Revenue per available room = Ø Zimmererlös

2.3. Einzelhandelsmärkte

2.3.1. Nachfrage

Der Einzelhandelsumsatz in Italien hat sich im laufenden Jahr spürbar erholt. Von Januar bis Juli betrug der Zuwachs im Vergleich zum Vorjahreszeitraum 1,9%. Damit blieb das Wachstum jedoch noch leicht unter dem Vergleichswert für die Eurozone in Höhe von 2,3%. Trotz nach wie vor hoher Arbeitslosigkeit und fehlender realer Lohnzuwächse hat sich das Konsumentenvertrauen erhöht (Abb. 14). Die Einzelhandelsumsätze bei Mode und Haushaltsgütern zeigten sich robuster als bei Lebensmitteln. Bei den einheimischen Ladenketten gab es vergleichsweise wenige Insolvenzen. Internationale Einzelhändler expandieren weiterhin mit angezogener Handbremse. Die Nachfrage konzentriert sich auf Mailand und Rom sowie auf gut etablierte Shopping-Center und die 1a-Lagen der größeren Städte im Norden und Nordosten mit kaufkräftiger Bevölkerung, z.B. Padua oder Verona. Der Online-Handel gewinnt in Italien an Bedeutung, auch wenn der Anteil am gesamten Einzelhandelsumsatz mit 2,1% in 2014 noch erheblich geringer ist als z.B. in Deutschland mit 10% oder Frankreich mit 6,9%.

Abb. 14 Einzelhandel



Quelle: ISTAT, EU-Kommission, DekaBank
Einzelhandelsumsatz saisonbereinigt

2.3.2. Shopping-Center

Mitte 2015 belief sich der Flächenbestand in Shopping-Centern auf 14,1 Mio. m² in 768 Objekten. Im europäischen Vergleich ist der Bestand vergleichsweise jung, knapp 60% entstanden erst nach 2000 (Tab. 7). Mit 232 m²/1.000 Einwohner liegt Italien beim Besitz unter dem EU-28-Durchschnitt von 250 m². Innerhalb des Landes gibt es große regionale Unterschiede in der Ver-

sorgung. Die höchste Ausstattung pro Kopf weisen die dünner besiedelten Regionen Friaul und Abruzzen auf, danach folgen die klassischen Industrieregionen Lombardei (größter Bestand) und Piemont (Abb. 15). Der schwächere Shopping-Center-Besatz im Süden korreliert mit dem starken Nord-Süd-Gefälle Italiens bei den Konsumausgaben. Die Regionen Ligurien, Toskana und

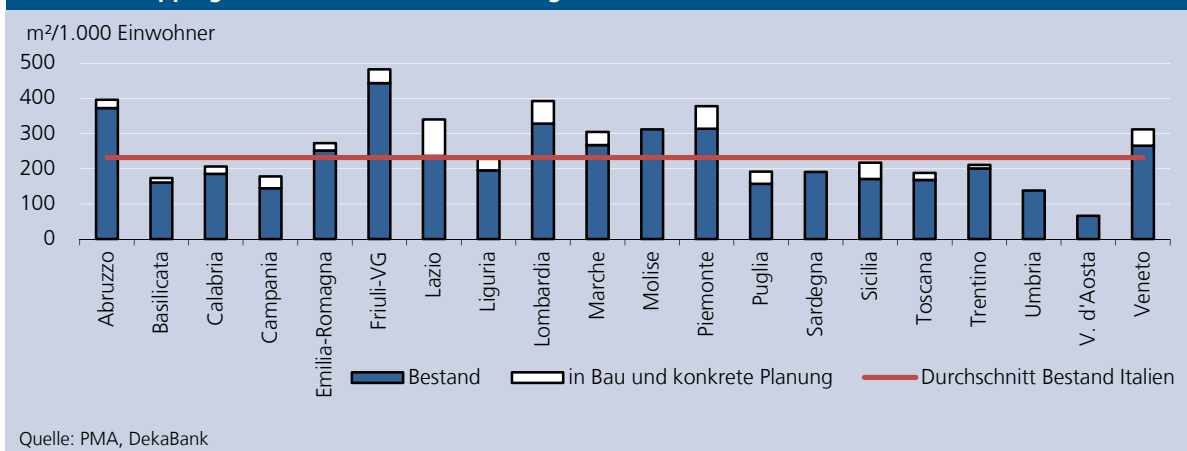
Trentino haben trotz ihres wirtschaftlichen Wohlstands einen vergleichsweise geringen Ausstattungsgrad. Durch Restriktionen in den historischen Altstädten (zersplitterter Grundbesitz, Denkmalschutz) befinden sich Shopping-Center in Italien fast ausschließlich in peripheren Lagen.

Tab. 7 Shopping-Center-Bestände in Europa (Stand Q3/2015)

	Bestand* Tm ²	Wachstum 2009-14 in % p.a.	Besatz pro Tsd. Einw. m ²	Fläche nach Klassen (%)			Fläche nach Alter (%)		
				5.000- 15.000- m ²	15.000- 40.000- m ²	über 40.000 m ²	vor 1990	1990er Jahre	seit 2000
Deutschland	12.191	2,8	151	19	51	30	22	34	44
Frankreich	17.479	1,7	264	23	49	28	65	13	22
Italien	14.141	2,3	232	26	55	19	10	31	59
Niederlande	5.829	1,9	345	48	34	18	57	13	30
Österreich	2.842	2,2	332	20	41	39	30	28	42
Polen	8.731	5,6	230	15	49	36	1	20	79
Schweden	4.795	2,3	493	31	40	29	54	16	30
Spanien	12.792	1,7	275	19	38	43	13	31	56
UK	17.905	1,0	276	23	40	37	51	21	28

Quelle: PMA, DekaBank; *GLA = Gross Leasing Area

Abb. 15 Shopping-Center-Dichte der NUTS2-Regionen



Das Neubauvolumen von Shopping-Centern dürfte im laufenden Jahr nur knapp 0,1 Mio. m² erreichen. 2014 betrug der Flächenzuwachs rund 0,25 Mio. m² (Abb. 16) in sechs neuen Centern und einer Erweiterung. Derzeit befinden sich knapp 0,5 Mio. m² im Bau, die überwiegend 2016 auf den Markt kommen. Zu den größten Projekten zählen „Maximo Shop & Fun“ (ehem. „Laurentino“) mit 60.000 m² in Rom, das ursprünglich bereits 2009 in Betrieb gehen sollte, und „Arese SC“ bei Mailand mit 92.000 m². Beim Neubauvolumen liegt Italien in Westeuropa mit deutlichem Abstand zu Frankreich und vor UK auf Platz zwei. Ein Schwerpunkt wird in den kommenden Jahren auf der Erweiterung und Sanierung bestehender Objekte liegen, die bereits eine hohe Marktakzeptanz aufweisen. Dies dürfte auch das Interesse internationaler Investoren wecken, da das Angebot an großen modernen Shopping-Centern in Italien vergleichsweise gering ist. Die Leerstandsquote in den Einkaufszentren von Mailand und Rom lag Ende 2014 bei 5,4% bzw. 10% (bezogen auf die Anzahl der Ladenlokale). Dabei verzeichneten Center mit mehr als 40.000 m² niedrigere Leerstände als kleinere Objekte.

Fachmarktzentren sind in Italien als Betriebsform unterentwickelt. Insgesamt umfasst der Bestand rund 60 Objekte mit einer Bruttomietfläche von 1,5 Mio. m². Sie befinden sich zu zwei Dritteln im Norden, hauptsächlich in der Lombardei, Piemont und Emilia-Romagna.

Mitte 2015 gab es 24 Factory Outlet Center (FOC) mit einer durchschnittlichen Verkaufsfläche von knapp 21.000 m². Im ersten Halbjahr 2016 wird „Scalo Milano“ südlich von Mailand eröffnet, drei weitere Projekte bei Bergamo, Rom und Turin sind in Planung.



2.3.3. Mailand und Rom

Mailand

Der Einzelhandelsbestand in Mailand (1a-Lagen und Shopping-Center) beläuft sich auf rund 1,6 Mio. m². Die Innenstadt gehört zu den besten und bekanntesten Einkaufslagen in Europa und bietet ein großes Angebot an hochwertiger Mode und Luxusartikeln. Die Designer-Läden konzentrieren sich im „Quadrilatero“ in der Via Montenapoleone und den angrenzenden Straßen, während Filialisten des mittleren Preissegments vor allem am Corso Vittorio Emanuele sowie der Via Torino und Via Dante anzutreffen sind. Die Einkaufsgalerie Vittorio Emanuele, direkt neben dem Dom, ist eines der Mailänder Wahrzeichen. Gut besuchte Einkaufsstraßen in Cityrandlage sind Corso Vercelli und Corso Buenos Aires. Die größten Shopping-Center (Tab. 8) befinden sich überwiegend im nördlichen Umland von Mailand, das innerhalb der Region die höchste Kaufkraft aufweist. Dort wird im Frühjahr 2016 in Arese ein neues Center eröffnet und hinsichtlich der Größe die Führungsposition übernehmen. In der Nähe des Flughafens Linate planen Westfield und Percassi die „Mall of Italy“ mit 170.000 m², deren Baubeginn jedoch mehrfach verschoben wurde.

Tab. 8 Größte Shopping-Center in Mailand

Name	Gemeinde	Fläche* in m ²	Eröffnung
Arese SC	Arese	92.000	2016
Auchan	Rescaldina	57.600	2000
Carosello	Carugate	56.400	1997
Fiordaliso	Rozzano	52.100	1992
Auchan	Cinisello Balsamo	43.100	1993

Quelle: PMA, DekaBank; *GLA = Gross Leasing Area

Rom

Die italienische Hauptstadt verfügt über einen Flächenbestand von 1,2 Mio. m² und ist mit Einzelhandelsflächen im Stadtzentrum deutlich schlechter ausgestattet als Mailand. Der vorhandene Bestand ist kleinteilig und bietet internationalen Filialisten nur wenige geeignete Flächen, sodass diese zum Teil auf periphere Shopping-Center ausweichen. Die Haupteinkaufsstraßen, deren Angebot stark vom Tourismus beeinflusst wird, sind außerdem eng und für den Individualverkehr schlecht er-

reichbar. Als Top-Lage gilt die Via Condotti mit einem exklusiven Angebot, während die Via del Corso eher das mittlere Marktsegment bedient. Weitere wichtige Lagen sind Via del Tritone und Via Nazionale sowie am westlichen Tiber-Ufer die Via Cola di Rienzo. Die größten Einkaufszentren (Tab. 9) konzentrieren sich am Autobahnring GRA, überwiegend im Osten und Süden des Stadtgebiets sowie am Flughafen Leonardo da Vinci.

Tab. 9 Größte Shopping-Center in Rom

Name	Gemeinde/ Stadtteil	Fläche* in m ²	Eröffnung
Roma Est	Lunghezza	98.000	2007
Centro Leonardo	Fiumicino	88.500	2005
Porta di Roma	Bufalotta	80.000	2007
Maximo Shop & Fun	EUR	60.400	2016
Euroma 2	EUR	52.000	2008

Quelle: PMA, DekaBank; *GLA = Gross Leasing Area

Mailand und Rom gehören neben London und Paris zu den teuersten Einzelhandelsstandorten Europas (Tab. 10). Der Handel profitiert dort insbesondere vom hohen Touristenaufkommen. Nach mehrjähriger Stagnation sind die Mieten in den Top-Lagen seit dem dritten Quartal 2014 kontinuierlich gestiegen (Abb. 17). Ablösezahlungen („Key money“) für Ladenlokale spielen nach wie vor eine große Rolle. Die Höhe der Zahlungen hat insbesondere in Mailand zugenommen, erreicht aber noch nicht wieder das Vorkrisenniveau. Die Mieten in Shopping-Centern variieren sehr stark entsprechend der Branche und auch der Größe und Bedeutung des Einzelobjekts. In Mailand und Rom bewegt sich das Mietniveau für kleinere Ladenlokale in den besten Centern zwischen 750 und 850 EUR/m²/Jahr. Die Mieten in gut positionierten Fachmarktzentren haben in den vergangenen fünf Jahren durchschnittliche Verluste zwischen 2 und 3% pro Jahr erlitten. Aktuell sind bis zu 180 EUR/m²/Jahr erzielbar.

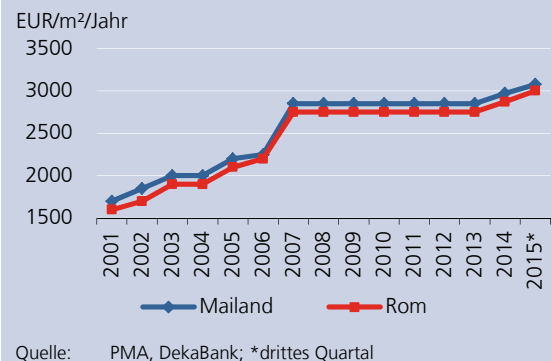
Bei den Spitzenmieten in 1a-Lagen von Mailand und Rom rechnen wir von 2016 bis 2019 mit einem durchschnittlichen Anstieg von jeweils zwischen 4 und 4,5% pro Jahr. Für Shopping-Center gehen wir im laufenden Jahr von einem Mietwachstum von ca. 1% aus. In den Folgejahren bis 2019 erwarten wir ein durchschnittliches Mietwachstum von knapp 2,5% pro Jahr.

Tab. 10 Einzelhandelsmieten Q2/2015

Stadt	1a-Lage	Top-Miete* EUR/m ² p.a.
Mailand	Via Montenapoleone	3.075
	Corso Vitt. Emanuele	2.920
	Corso Venezia	2.615
	Via della Spiga	2.615
	Via Manzoni	1.845
	Via Dante	1.540
	Via Torino	1.540
Rom	Corso Buenos Aires	1.540
	Via Condotti	3.000
	Piazza di Spagna	2.700
	Via del Corso	2.100
	Via del Babuino	1.500
	Via Borgognona	1.200
	Via Frattina	1.200
Via Cola di Rienzo	1.200	

Quelle: PMA, DekaBank *ohne key money

Abb. 17 Einzelhandelsmieten 1a-Lagen



Einzelhandelsmärkte auf einen Blick

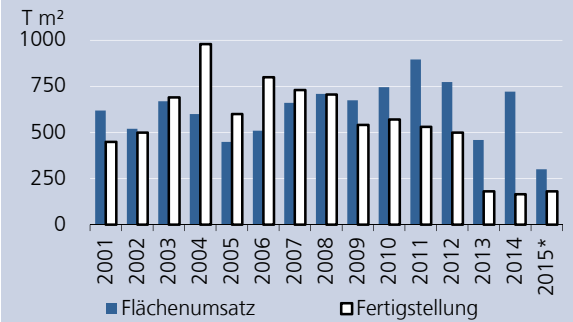
- Einzelhandelsumsätze steigen dank wirtschaftlicher Erholung
- Online-Anteil am Gesamtumsatz liegt deutlich unter dem europäischen Durchschnitt
- Moderates Neubauvolumen bei Shopping-Centern, Schwerpunkt auf Erweiterung und Sanierung
- Beschleunigtes Mietwachstum in den 1a-Lagen von Mailand und Rom

2.4. Logistikmärkte

Der Logistik-Flächenbestand beläuft sich landesweit auf ca. 46 Mio. m², davon entfallen jedoch nur etwa 13 Mio. m² auf moderne marktgängige Flächen. 83% des modernen Bestandes konzentrieren sich im Norden, davon über die Hälfte in der Lombardei. Auf Regionen in der Mitte Italiens entfallen 11%, auf Süditalien und Sizilien 6% des Bestandes. Logistikunternehmen bevorzugen die Autobahnkorridore A 1 Mailand-Bologna und A 4 Turin-Mailand-Venedig, die Nähe zu den Flughäfen Linate und Malpensa und eine gute Anbindung zu den Häfen Genua, Venedig und Triest (Karte 2). Lokale Schwerpunkte bilden die Provinzen Mailand, Lodi und Varese sowie Novara, Piacenza, Parma, Bologna, Verona und Padua. Im Großraum Mailand wurde durch die Fertigstellung der zweiten Ostumfahrung (TEM, A 58) im März 2015 die Verkehrsinfrastruktur nachhaltig verbessert. Von dort zweigt die bereits 2014 eröffnete A 35 (BreBeMi) nach Brescia ab, die die A 4 entlastet. Durch den Ausbau der Schienen-Infrastruktur soll mehr Güterverkehr von der Straße auf die Schiene verlagert werden, wozu entsprechende intermodale Schnittstellen erforderlich sind. Der Logistiksektor generiert ca. 7% des italienischen BIP. Ein Charakteristikum stellt die starke Fragmentierung dar. Nur wenige Logistik-Anbieter sind landesweit präsent.



Abb. 18 Logistik: Flächenumsatz und Neubau



Der Flächenumsatz bei Logistikflächen belief sich 2014 landesweit auf 720.000 m² und lag deutlich über dem Zehnjahresdurchschnitt (Abb. 18). Im ersten Halbjahr 2015 erreichte der Flächenumsatz knapp 300.000 m². Die Nachfrage konzentrierte sich auf den Großraum Mailand sowie Brescia, Bologna und Pisa/Livorno. Der Mangel an Neubaufächen und die Kostensensibilität der Unternehmen trugen dazu bei, dass fast alle Vermietungen in bestehenden Liegenschaften stattfanden. Die bevorzugte Flächengröße lag zwischen 5.000 und 20.000 m², nur wenige Abschlüsse umfassten größere Flächen. Klassische Logistikdienstleister (3PL, Third party logistics) generierten etwa die Hälfte der Nachfrage, gefolgt von Einzelhandelsunternehmen.

Die Leerstandsquote betrug zur Jahresmitte 2015 landesweit etwa 5 bis 6%. In Mailand standen 7% des Bestandes leer. Das Angebot an erstklassigen Flächen nimmt kontinuierlich ab, bedingt durch das seit drei Jahren anhaltende niedrige Neubauvolumen. Andererseits nimmt der Leerstand bei veralteten Flächen, die durch Rationalisierungsmaßnahmen freigesetzt werden, deutlich zu. 2014 wurden insgesamt ca. 165.000 m² neue Logistikflächen fertig gestellt, im laufenden Jahr dürfte das Volumen nur geringfügig höher ausfallen. Der Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre beläuft sich auf 530.000 m². Mangels Vorvermietungen sind spekulative Neubauten weiterhin sehr selten.

Tab. 11 Logistikmieten per Q2/2015

Region	Miete in EUR/m ² p.a.*
Bologna	38 - 44
Mailand	40 - 50
Piacenza	35 - 40
Rom	42 - 52
Turin	32 - 36
Verona	38 - 45

Quelle: Cushman & Wakefield, PMA, DekaBank;
*Flächen über 5.000 m²

Die Spitzenmieten für Logistikobjekte haben sich im ersten Halbjahr 2015 teilweise noch leicht verringert. In Mailand hingegen war im zweiten Quartal ein Anstieg um 4,2% festzustellen. Zusammen mit Rom weist Mailand das höchste Mietniveau auf (Tab. 11). Wir erwarten bis Ende 2016 überwiegend stabile Mieten im Top-Segment und danach leichte Anstiege.

Logistikmärkte auf einen Blick

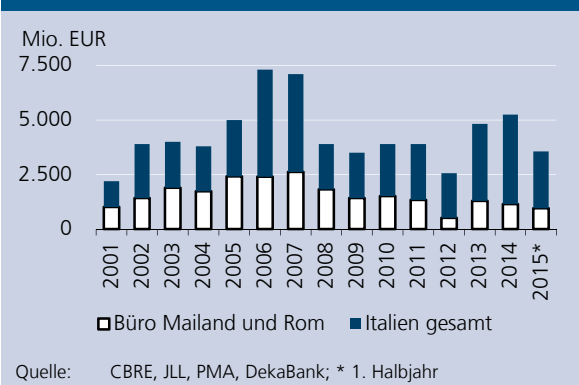
- Logistik profitiert vom Infrastrukturausbau (Autobahnen um Mailand)
- Ansteigende Flächennachfrage mit Schwerpunkt im Großraum Mailand
- Geringes Angebot an modernen Flächen, kaum spekulativer Neubau
- Mietanstieg in Mailand

3. Investmentmärkte

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in den ersten drei Quartalen 2015 summierte sich auf rund 5 Mrd. EUR und lag damit 85% über dem Niveau des Vergleichszeitraums 2014 (Abb. 19). Dies unterstreicht das wiedergewonnene Vertrauen ausländischer Investoren. 80% des gesamten Investmentvolumens entfielen auf Ausländer, wobei US-Investoren mit Abstand an der Spitze standen. Ähnlich wie im Vorjahr hatten Portfolio-Deals mit gut der Hälfte des Transaktionsvolumens einen maßgeblichen Anteil. Nach wie vor belasten den

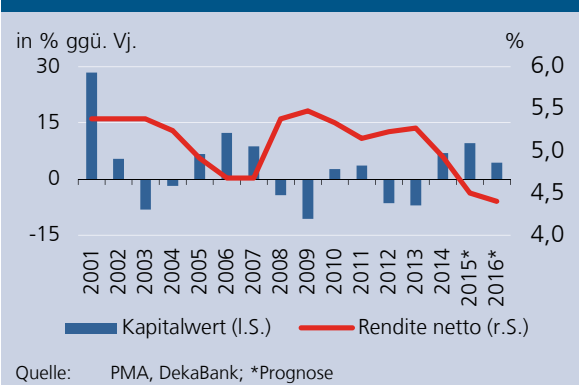
Markt auf der Angebotsseite eine Überalterung des Bestandes und eine nur geringe Verfügbarkeit von größeren Investitionsobjekten, die internationalem Standard entsprechen.

Abb. 19 Transaktionsvolumen Italien



Im ersten Dreivierteljahr 2015 entfiel ein Drittel des gesamten Transaktionsvolumens auf Büroimmobilien, die fast ausschließlich in Mailand gehandelt wurden. Zu den größten Einzelverkäufen gehörte der Palazzo Broggi, den die chinesische Fosun Group für 345 Mio. EUR erwarb. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Mailand hat sich bis Ende September um 45 Basispunkte verringert, in Rom um 55 Basispunkte (Abb. 20, Tab. 12). Der Abstand zwischen zentralen und peripheren Lagen betrug in Mailand 225 und in Rom 325 Basispunkte. In den Regionalzentren verminderte sich die Spitzenrendite um 50 Basispunkte. Im nächsten Jahr erwarten wir für die Spitzenlagen von Mailand und Rom weitere Renditerückgänge, ab 2018 tendenziell Anstiege.

Abb. 20 Investmentmarkt Büro Mailand



Das aktuelle Renditeniveau von Mailand liegt inzwischen unter dem zehnjährigen Durchschnitt von 5,1% (netto) und nähert sich dem historischen Tiefpunkt von 4,45% (netto) in 2007. Wir prognostizieren im laufenden Jahr für Mailand einen Gesamtertrag von knapp 12%, nach knapp 10% im Vorjahr (Tab. 4 auf Seite 10). 2016/17 sollte der Total Return bei durchschnittlich 5% pro Jahr liegen, 2018/19 aufgrund der erwarteten Renditeanstiege bei etwa 0,5% pro Jahr.

Einzelhandelsimmobilien generierten rund 17% des gesamten Transaktionsvolumens zwischen Januar und September 2015. Der Wert lag gut ein Drittel unter dem Vergleichswert des Vorjahres und offenbart einen Mangel an handelbaren Objekten mit Investment Grade. Zu den größten Abschlüssen zählte der Verkauf des Al-tarea-Portfolios (vier Shopping-Center) an Tristan Capital für 122 Mio. EUR. Die Spitzenrendite für gut positionierte größere Einkaufszentren verringerte sich bis zum Ende des dritten Quartals um 50 Basispunkte und für Fachmarktzentren um 75 Basispunkte (Tab. 12). In den 1a-Lagen von Mailand und Rom gab es seit Jahresbeginn ebenfalls spürbare Rückgänge. Wir erwarten für 2016 weitere Renditerückgänge. Die prognostizierten Gesamterträge zwischen 2016 und 2019 erreichen für Shopping-Center landesweit sowie für 1a-Lagen in Mailand und Rom etwa 7% pro Jahr.

Das Investitionsvolumen bei Logistikimmobilien belief sich von Januar bis September 2015 auf 190 Mio. EUR und erreichte damit nur etwas mehr als die Hälfte des Wertes im Vergleichszeitraum 2014. Auch hier zeigt sich ein Mangel an handelbarem Produkt. Die Spitzenrendite verminderte sich in Mailand seit Jahresbeginn um 40 Basispunkte und in Rom um 20 Basispunkte. Wir rechnen für 2016 mit anhaltenden Renditerückgängen an allen Standorten. Der Gesamtertrag dürfte zwischen 2016 und 2019 in Mailand und Rom bei knapp 6% pro Jahr liegen.

Tab. 12 Spitzenrenditen (netto) in %

	Q3 2015	Q4 2014	Q4 2013	Q4 2009	Tief 2007
Büro Mailand	4,50	4,95	5,30	5,50	4,45
Büro Rom	4,80	5,35	5,60	5,50	4,90
Büro Regionalzentren	6,75	7,25	7,65	7,20	5,80
EH 1a-Lage Mailand	4,00	4,75	4,75	4,75	3,75
EH 1a-Lage Rom	4,00	4,75	4,75	4,75	4,00
Shopping-Center	5,50	6,00	6,25	5,70	4,60
Fachmarktzentren	7,00	7,75	8,15	6,75	5,10
Logistik Mailand	6,45	6,85	7,30	7,50	6,30
Logistik Rom	6,65	6,85	7,30	7,50	6,55
Hotel Mailand*	6,25	6,50	k.A.	k.A.	k.A.
Hotel Rom*	6,00	6,00	k.A.	k.A.	k.A.

Quelle: CBRE, PMA, DekaBank; *4-5 Sterne, Pachtvertrag

In Hotels wurden in den ersten drei Quartalen 2015 rund 550 Mio. EUR investiert und damit dreimal so viel wie im Vergleichszeitraum 2014. Hervorzuheben ist der Verkauf des „Boscolo Exedra“ in Mailand für 102 Mio. EUR und des „Gritti Palace“ in Venedig für 105 Mio. EUR. Die Renditen für Top-Objekte in Rom und Mailand liegen zwischen 6,0 und 6,25%.

Investmentmärkte auf einen Blick

- Transaktionsvolumen Q1-3/2015: 5 Mrd. EUR (+85% ggü. Q1-3/2014)
- Mailand generiert ca. 50% des landesweiten Investmentvolumens
- Renditerückgänge in allen Marktsegmenten, Vorkrisenniveau teilweise erreicht
- Renditeanstiege ab 2018 erwartet