

Überblick

Länderanalyse Italien

■ **Volkswirtschaftliches Umfeld:** Italiens Volkswirtschaft leidet unter den Reform- und Konsolidierungsanstrengungen. Bevor diese auf längere Sicht Früchte tragen, steht eine Rezession. Für das laufende Jahr erwarten wir eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts um 2,3%, für 2013 einen nochmaligen Rückgang um 0,7%. Das Jahr 2013 steht im Zeichen der Parlamentswahlen. Dann wird sich zeigen, ob der eingeschlagene Reformkurs fortgesetzt wird.

■ **Kapitalmärkte:** Italienische Staatsanleihen standen in den vergangenen Jahren immer wieder im Zentrum der europäischen Finanzkrise. Aufgrund des geringen Wirtschaftswachstums in Italien sind Anleger besorgt über die Tragfähigkeit der hohen Staatsverschuldung. Zudem hegen sie sogar Zweifel am langfristigen Verbleib des Landes in der Währungsunion. Dies hat immer wieder zu schockartigen Anstiegen der Renditen italienischer Staatsanleihen geführt. Erst nachdem die EZB ihr neues Staatsanleiheankaufprogramm angekündigt hat, trat eine deutliche Beruhigung des finanziellen Umfelds ein. Diese wird jedoch nur anhalten, solange die italienische Regierung eine ausreichende Reformbereitschaft zeigt, um bei Bedarf die Unterstützung der Rettungsschirme und der EZB tatsächlich in Anspruch nehmen zu können.

■ **Büromärkte:** Wir erwarten in Mailand bis 2014 einen Leerstandsanstieg auf etwa 16%. Auch in Rom sollte der Leerstand aufgrund des schwachen Beschäftigtenwachstums und der Zurückhaltung der öffentlichen Hand weiter ansteigen. Das schwierige wirtschaftliche Umfeld und die Abschwächung der Nachfrage überschatten die Mietentwicklung. Wir prognostizieren im laufenden und nächsten Jahr in Mailand Rückgänge um durchschnittlich 3% und danach eine Stagnation. Auch in Rom dürften die Spitzenmieten noch weiter nachgeben.

■ **Hotelmärkte:** Nach einer deutlichen Erholung 2011 hat sich im laufenden Jahr die Ertragssituation wieder etwas eingetrübt. Die Zimmerpreise legten zwar landesweit zu, die Auslastung verringerte sich jedoch in stärkerem Umfang. Die traditionellen Touristenziele wie Rom und Florenz verzeichneten bisher noch keine nennenswerten Ertragsverluste im Gegensatz zu Mailand, dessen Markt konjunkturabhängiger ist. Die Vorkrisenwerte bei Zimmerpreisen und Erträgen in der italienischen Wirtschaftsmetropole dürften frühestens 2015 wieder erreicht werden.

■ **Einzelhandelsmärkte:** Die Schuldenkrise, die staatlichen Sparmaßnahmen und die Abschwächung der Konjunktur belasten die privaten Haushalte in Italien. Die sinkenden Konsumausgaben werden sich auch noch im nächsten Jahr negativ auf die Einzelhandelsumsätze auswirken. Bei den Spitzenmieten in 1a-Lagen von Mailand und Rom rechnen wir 2013/14 mit einer Stagnation, für Shopping-Center gehen wir im laufenden und nächsten Jahr von Mietrückgängen aus, wobei Objekte in sekundären Lagen mit hohem Leerstand noch höhere Verluste erleiden dürften.

■ **Logistikmärkte:** Trotz hoher Nachfrage im ersten Halbjahr kann sich auch der Logistikmarkt der lahmenden Konjunktur nicht entziehen. Kostenersparnis und Rationalisierung werden jedoch für viele Unternehmen weiterhin Gründe bleiben, in effektivere Flächen umzuziehen. Der Online-Handel wird ähnlich wie im Rest Europas auch in Italien die Nachfrage stärker mitbestimmen. Mittelfristig erwarten wir aufgrund des überschaubaren Neubauvolumens rückläufige Leerstände und überwiegend stabile Mieten.

■ **Investmentfazit:** Die wirtschaftlich angespannte Lage in Italien, die sich in allen Segmenten des gewerblichen Immobilienmarktes widerspiegelt, dürfte internationale Investoren bis auf weiteres von einem Engagement abhalten. Sie wenden sich anderen europäischen Ländern zu, in denen sich ihre Preis- und Qualitätserwartungen besser realisieren lassen. Daher sollte das Transaktionsvolumen 2012 insgesamt geringer ausfallen als im Vorjahr. Wir rechnen 2012/13 mit Ertragsverlusten bei Büroimmobilien, Shopping-Centern und Logistikzentren.

Inhaltsverzeichnis

1. Makroökonomischer Rahmen	3
1.1. Konjunkturbild	3
1.2. Geldpolitik und Kapitalmarkt	4
1.3. Risikoeinschätzung	5
2. Mietmärkte	6
2.1. Regionaler Überblick	6
2.2. Büromärkte	6
2.2.1. Mailand	6
2.2.2. Rom	10
2.2.3. Regionalmärkte	11
2.3. Hotelmarkt	12
2.4. Einzelhandelsmärkte	13
2.4.1. Shopping-Center	13
2.4.2. Regionalstandorte	17
2.4.3. Nachfrage und Mietausblick	18
2.5. Logistikmärkte	19
3. Investmentmärkte	21

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

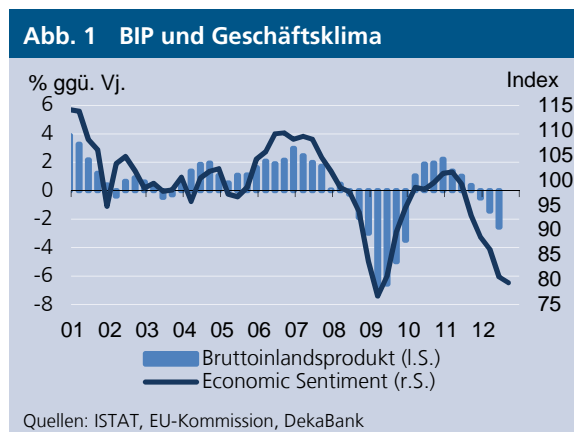
Disclaimer: Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die Darstellungen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

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. Sollten Kurse / Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse / Preise.

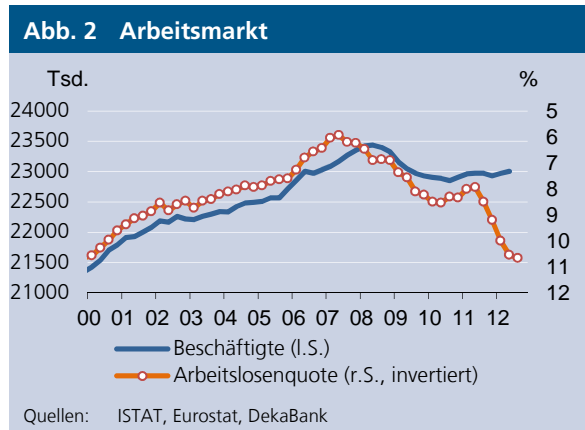
1. Makroökonomischer Rahmen

1.1. Konjunkturbild

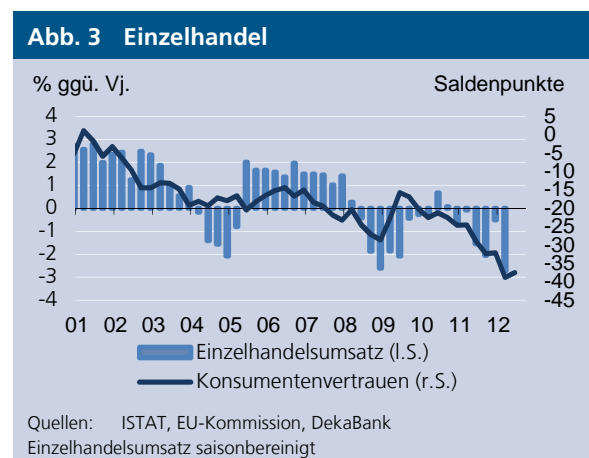
Mit der Übernahme der Regierungsgeschäfte durch Mario Monti hat sich Italien in die Reformländer der Peripherie eingereiht. Seither wurden zahlreiche Maßnahmen zur Konsolidierung, zur Deregulierung und zur Arbeitsmarktpolitik beschlossen. All dies kostet in der kurzen Frist Wachstum, zahlt sich aber langfristig aus (Abb. 1, Tab. 1 auf Seite 5). Mit dem Einschreiten der EZB zur Jahreswende 2011/12 konnte zwar eine Kreditklemme abgewendet werden, doch angesichts der scharfen Rezession haben die Unternehmen ihre Investitionen drastisch zurückgefahren.



Gemessen am Einbruch der Wirtschaftsleistung ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit bislang bescheiden geblieben. Zwar legte die Arbeitslosenquote seit 2011 um knapp 3%-Punkte zu, doch sie ist von allen Problemländern immer noch die geringste (Abb. 2). Die Reformen am Arbeitsmarkt werden sich erst im Zuge der nächsten Erholung positiv bemerkbar machen. Das lastet auf der Konsumfähigkeit, die im kommenden Jahr allenfalls vor der Mehrwertsteuererhöhung im Sommer durch vorgezogene Käufe einen Impuls erfahren wird.



Seit 2008 lässt der Einzelhandel Federn, denn die Umsätze sinken im Trend. Die Perspektiven sind angesichts des Reformprozesses weiterhin schwach. Entsprechend frostig ist auch die Stimmung der Konsumenten (Abb. 3).



Die schwache Nachfrage im Inland und dem Rest der Eurozone lastet auf der italienischen Industrie. Sie leidet weiterhin unter einer schwachen bis rückläufigen Produktivitätsentwicklung und damit unter einer zu geringen preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten (Abb. 4).

Abb. 4 Produktion und Industrier Vertrauen

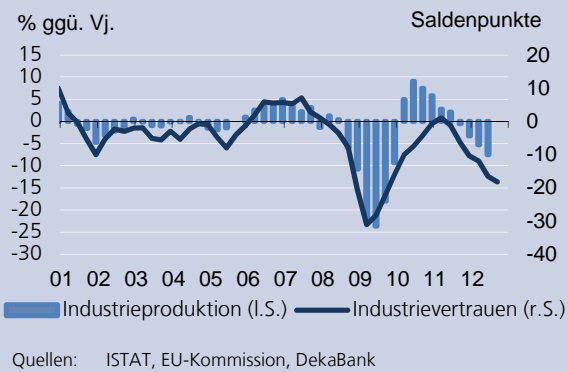
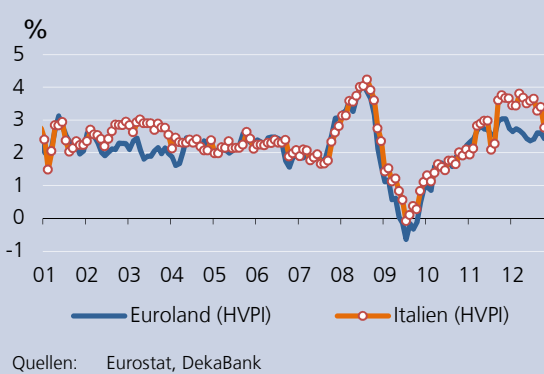


Abb. 5 Inflationsraten



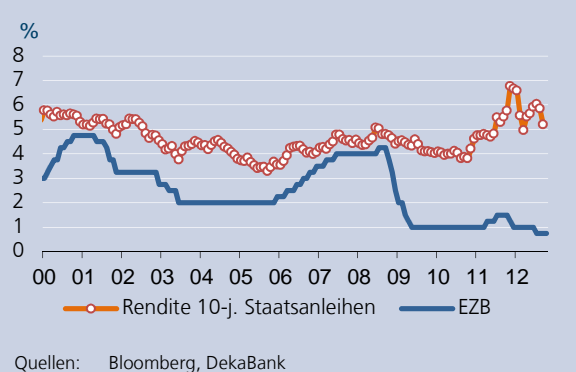
1.2. Geldpolitik und Kapitalmarkt

Steigende Preise von Rohöl und anderen Energieträgern haben dazu geführt, dass die Inflation in der gesamten Eurozone seit Ende 2010 kontinuierlich über der von der EZB angestrebten Marke von 2% lag. Diese Einflüsse machten sich auch in Italien bemerkbar. Darüber hinaus haben dort sowohl die Zentralregierung als auch lokale Gebietskörperschaften in großem Umfang indirekte Steuern und administrierte Preise angehoben, sodass die Inflationsrate Italiens in der Spitze um mehr als einen Prozentpunkt über dem Durchschnitt der Eurozone lag (Abb. 5). Diese Effekte der Haushaltskonsolidierung werden sich im kommenden Jahr mit einer Mehrwertsteuererhöhung um einen Prozentpunkt fortsetzen, sodass die Inflation vorerst relativ hoch bleibt. Erst längerfristig sollten die hohe Arbeitslosigkeit, Reformen am Arbeitsmarkt und die Liberalisierung einiger Dienstleistungssektoren zu einem verminderten Preisauftrieb führen. Eine solche Entwicklung ist auch notwendig, um

Italiens Wettbewerbsfähigkeit zu stärken und so seinen Verbleib in der Eurozone möglich zu machen.

Die Geldpolitik der EZB mit niedrigen Leitzinsen und einer quasi unbegrenzten Versorgung des Bankensystems mit Liquidität führt zu sehr niedrigen Geldmarktsätzen. Aufgrund der immer noch starken Verwerfungen auf den Finanzmärkten, der ungünstigen Wachstumsaussichten und des gedämpften Preisauftriebs in der Eurozone dürfte die EZB diese sehr expansive Politik noch für einige Zeit fortsetzen. Sie überträgt sich jedoch in unterschiedlicher Weise auf die Zinslandschaft in den einzelnen Mitgliedsländern der Währungsunion. Speziell italienische Staatsanleihen standen in den vergangenen Jahren immer wieder im Zentrum der europäischen Finanzkrise und verzeichneten dabei mehrfach schockartige Anstiege ihrer Renditen (Abb. 6). Angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums hinterfragen Anleger die Tragfähigkeit der auch im europäischen Vergleich sehr hohen Staatsverschuldung. Die schlechte Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Wirtschaft ruft zudem Zweifel am dauerhaften Verbleib des Landes in der Eurozone hervor. Beides zusammen führt zu sehr hohen Risikoprämien italienischer Staatsanleihen, die die Tragfähigkeit der Staatsschulden noch weiter unterminieren. Die hohen Renditen italienischer Staatsanleihen haben auch zur Folge, dass Kredite für private Haushalte und Unternehmen teurer sind als in den meisten anderen Ländern der Eurozone. Dies wiederum bremst das Wirtschaftswachstum.

Abb. 6 Zinsentwicklung



Da die hohen Renditen italienischer Staatsanleihen im Zentrum dieses Teufelskreises stehen, profitiert das Land stark von allen Maßnahmen, die seine Finanzierungskosten begrenzen. Man sah dies beispielhaft nach dem Ankauf italienischer Staatsanleihen durch die EZB im Au-

gust 2011, den beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der EZB im Dezember und März sowie zuletzt bei der Ankündigung des neuen Staatsanleiheankaufprogramms. Allein die Aussicht auf Anleihekäufe durch die EZB hat die Renditen vor allem in den kürzeren Laufzeitbereichen erheblich reduziert. Zudem konnte das Land in dem verbesserten Finanzmarktumfeld erfolgreich auch länger laufende Anleihen emittieren. Insofern trägt das Staatsanleiheankaufprogramm der EZB ganz wesentlich dazu bei, die Zahlungsfähigkeit des italienischen Staates aufrecht zu erhalten und die finanzielle Stabilität im Land insgesamt zu verbessern. Allerdings hat die EZB unmissverständlich klargestellt, dass sie nur dann Staatsanleihekäufe tätigen wird, wenn sich die Regierungen der betreffenden Länder im Rahmen eines Hilfsprogramms des Europäischen Stabilitätsmechanismus formell auf wirtschafts- und fiskalpolitische Reformen verpflichten. Von daher ist die Reformfähigkeit und -bereitschaft der italienischen Regierung eine zentrale Voraussetzung dafür, bei Bedarf die Unterstützung der EZB in Anspruch nehmen zu können.

1.3. Risikoeinschätzung

Die größten Risiken für die finanzielle Stabilität Italiens ergeben sich somit durch die Kombination aus hohen Staatsschulden und politischer Unsicherheit. Sollten nach den Parlamentswahlen im Frühjahr reformfeindliche Kräfte ans Ruder gelangen, die eine Zusammenarbeit mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ablehnen, würden Interventionen der EZB auf den italienischen Staatsanleihemärkten erheblich in Frage gestellt. Die Folge wären wahrscheinlich nicht nur stark ansteigende Renditen, sondern auch verschlechterte Refinanzierungsmöglichkeiten italienischer Banken.

Doch selbst mit der Unterstützung der EZB ist die Entwicklung der Staatsverschuldung kritisch zu beurteilen. Das Budgetdefizit dürfte in diesem Jahr zwar wieder unter die Marke von 3% des Bruttoinlandsprodukts sinken. Dies wird jedoch nicht verhindern, dass die Staatsverschuldung auf rund 125% ansteigt. Haushaltskonsolidierung und strukturelle Reformen haben der Bevölkerung bereits einige Härten zugemutet. Es könnte daher zu einer zunehmenden Reformmüdigkeit kommen. Wenn deshalb nach den Wahlen der Reformkurs ins Stocken gerät, wäre das eine Belastung für das Land, aber auch für Europa als Ganzes.

Weitere Herabstufungen durch Ratingagenturen könnten ebenfalls erfolgen und die oben als Risiken beschriebenen Entwicklungen noch beschleunigen.

Der Bankensektor ist anfällig für abermalige Schwächen der Wirtschaft und vor allem für weiter anhaltende sowie neuerliche Verwerfungen an den Märkten für Staatsanleihen. Hierdurch können Probleme bei der Kreditvergabe entstehen, die wiederum die gesamte Wirtschaftsaktivität stark beeinträchtigen können.

Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) bewertet Italien mit 76 Punkten. Das Land gehört damit nicht zu den „Core“- bzw. „Core Plus“-Märkten, sondern liegt im Segment „Balanced“ zwischen 70 und 80 Punkten. Italien weist zwar im internationalen Vergleich eine akzeptable Transparenz und einen ausreichend großen gewerblichen Immobilienmarkt auf, es bestehen jedoch Defizite bei Rechtsstaatlichkeit (ineffizientes Rechtssystem, Korruption), Eigentumsrechten und Bürokratie.

Tab. 1 Makrodaten im Überblick

	2009	2010	2011	2012P	2013P
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	-5,5	1,8	0,5	-2,3	-0,7
Private Konsumausgab. ¹⁾	-1,5	1,2	0,2	-3,1	-0,8
Staatl. Konsumausgab. ¹⁾	0,8	-0,6	-0,9	-0,6	0,2
Anlageinvestitionen ¹⁾	-11,7	1,7	-1,2	-8,0	-0,7
Vorratsinvestitionen ²⁾	-1,0	1,3	-0,7	-1,0	0,0
Außenbeitrag ²⁾	-1,3	-0,4	1,5	2,2	-0,1
Exporte ¹⁾	-17,7	11,4	6,3	0,7	1,8
Importe ¹⁾	-13,6	12,4	1,0	-6,6	2,3
Arbeitslosigkeit (ILO) %	7,8	8,4	8,4	10,6	10,9
Inflationsrate (HVPI) ¹⁾	0,8	1,6	2,9	3,4	2,4
Leistungsbilanzsaldo ³⁾	-2,0	-3,5	-3,2	-2,2	-1,6
Finanzierungssaldo ³⁾	-5,4	-4,6	-3,9	-2,0	-0,8

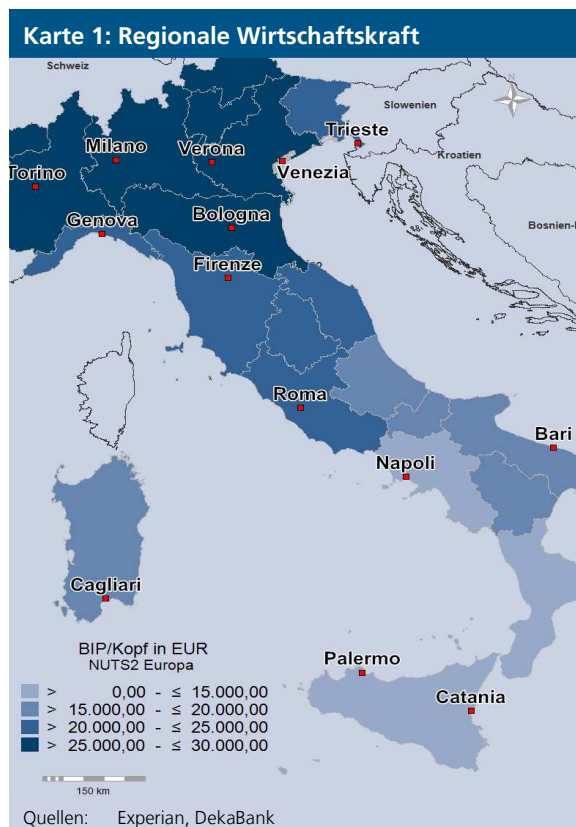
¹⁾ Wachstumsraten in % ggü. Vj.; ²⁾ Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten; ³⁾ in % des nom. BIP

Quellen: ISTAT, EU-Kommission, DekaBank

2. Mietmärkte

2.1. Regionaler Überblick

Italien hat rund 60 Mio. Einwohner und besteht aus 20 Regionen. Die fünf Regionen Aostatal, Friaul-Julisch Venetien, Sardinien, Sizilien und Trentino-Südtirol genießen einen Sonderstatus, der ihnen weitreichende Autonomie gewährt. Die Regionen gliedern sich in insgesamt 109 Provinzen mit 8.094 Gemeinden. Die größten städtischen Verdichtungsräume befinden sich um die Großstädte Mailand, Rom, Neapel und Turin. Charakteristisch ist das große ökonomische Gefälle innerhalb des Landes. Während die Wirtschaftskraft in den nördlichen Regionen wie Lombardei oder Piemont den Landesdurchschnitt um bis zu 30% übertrifft, liegt sie im Süden in Kalabrien oder Sizilien bis zu einem Drittel darunter. Latium mit der Hauptstadt Rom steht beim BIP/Kopf landesweit auf Platz fünf (Karte 1). Mitte 2012 wurde im Rahmen der Sparmaßnahmen zum Abbau der Staatsschulden die Halbierung der Zahl der Provinzen beschlossen.

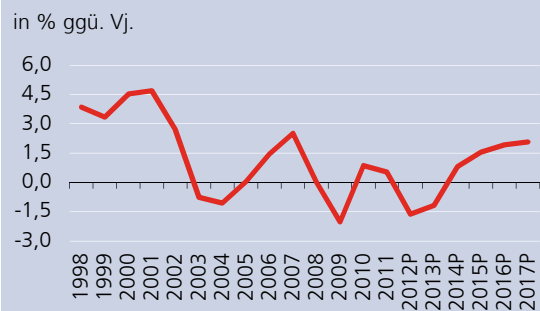


2.2. Büromärkte

2.2.1. Mailand

Mailand, die zweitgrößte Stadt Italiens und Mittelpunkt der Lombardei, hat rund 1,3 Mio. Einwohner. Im Großraum Mailand (Provinzen Mailand und Monza e Brianza) am südlichen Alpenrand leben rund vier Millionen Menschen. Die Stadt ist die führende Wirtschafts- und Finanzmetropole des Landes mit einer hohen Konzentration von Medien- und Handelsunternehmen. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf liegt in der Provinz Mailand 40% über dem Landesdurchschnitt. Während der Finanzkrise 2008/09 schrumpfte die regionale Wirtschaft um durchschnittlich 4,8% pro Jahr, 2010/11 folgte eine leichte Erholung. Im laufenden und nächsten Jahr steht eine erneute Schrumpfung bevor. Die Bürobeschäftigung in Mailand erhöhte sich 2010 und 2011 um insgesamt 1,4%, konnte damit jedoch den Rückgang von 2009 nicht ausgleichen. Nach Verlusten in diesem und im nächsten Jahr dürfte der Beschäftigungsaufbau bis 2017 durchschnittlich 1,6% betragen (Abb. 7).

Abb. 7 Mailand: Bürobeschäftigung

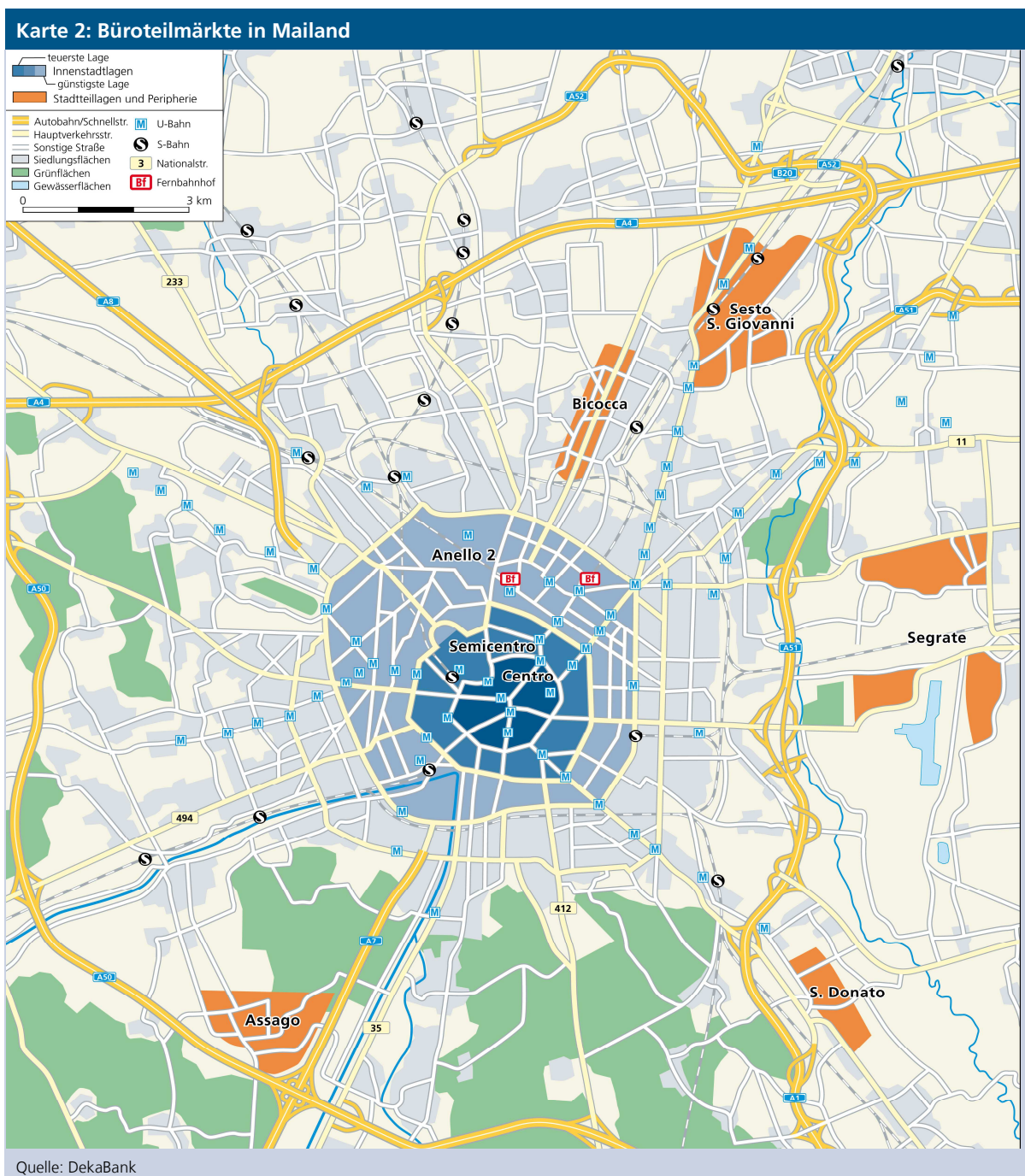


Marktstruktur

Der Büroflächenbestand beläuft sich auf 12,3 Mio. m², was einem europaweit vergleichbaren Nettowert von 7,5 Mio. m² entspricht. Die einzelnen Teilmärkte sind ringförmig um das Stadtzentrum angeordnet (Karte 2). Innerhalb des ersten Ringes befinden sich die besten Lagen Centro und Semicentro. Der Bestand in überwiegend historischen Gebäuden ist jedoch zu großen Teilen veraltet und sehr kleinteilig strukturiert. Charakteristisch ist eine hohe Durchmischung mit Wohngebäuden. In-

nerhalb des zweiten Ringes und des dritten Ringes befinden sich überwiegend moderne Büroflächen, allerdings weit verstreut und oft schlecht angebunden. Davon ausgenommen ist das Viertel um die Piazza della Repubblica mit einer hohen Konzentration an Banken

und Versicherungen. Außerhalb des dritten Rings haben sich die Stadtviertel Bicocca, Ripamonti und Lorenteggio sowie die Randgemeinden Assago (Milanofiori), San Donato Milanese, Segrate und Sesto San Giovanni als periphere Bürostandorte herausgebildet.

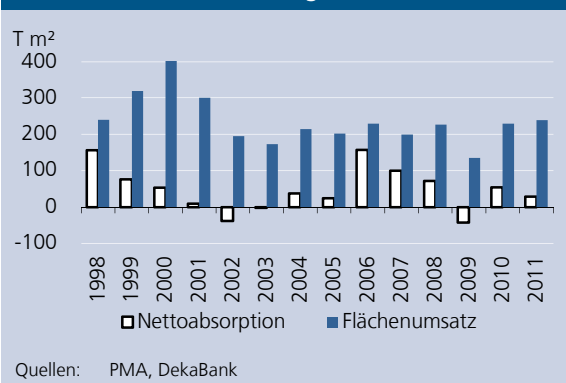


Tab. 2 Büroprojekte im Bau in Mailand per Q3/2012 (>5.000 m²)

Projekt	Größe in m²	Fertigstellung	Status
Torri Diamante, Porta Nuova Varesine, Garibaldi-Repubblica	45.000	Q3 2012	verfügbar
Porta Nuova Garibaldi, Via Melchiorre Gioia, Garibaldi-Repubblica	45.000	Q3 2012	vermietet
Torre Isozaki, Le Tre Torri, Polo Urbano, CityLife (altes Messegelände)	37.500	Q4 2014	vermietet
Alcatel HQ, Energy Park, Vimercate	24.225	Q1 2014	vermietet
U27, Milanofiori Nord, Assago	16.500	Q4 2013	vermietet
Bldg 4, Energy Park, Vimercate	8.550	Q1 2013	teilw. verf.
Fmr Siemens HQ, Via Bernina	7.875	Q4 2012	verfügbar
Viale Luigi Sturzo, 35	7.500	Q1 2013	vermietet
Via San Nicolao, 16	7.125	Q4 2013	verfügbar

Quellen: PMA, DekaBank

Abb. 8 Mailand: Nachfrage



Nachfrage

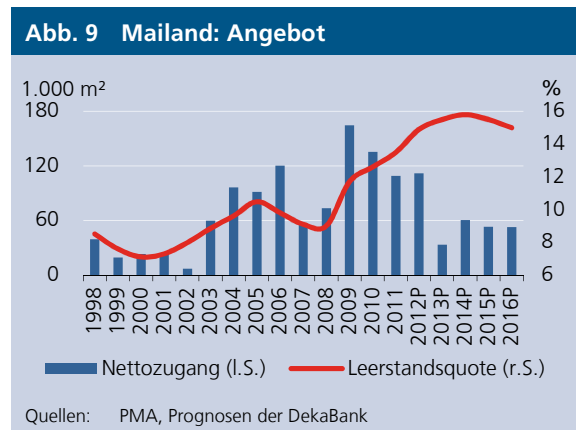
Der Büroflächenumsatz lag in den letzten zehn Jahren durchschnittlich bei 205.000 m² (Abb. 8). Im ersten Halbjahr 2012 erreichte er 95.000 m² und damit 29% weniger als im ersten Halbjahr 2011. Viele Unternehmen sind vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Unsicherheit sehr zurückhaltend mit der Anmietung neuer Flächen und verschieben Umzugspläne auf einen späteren Zeitpunkt. Etwa ein Viertel des Flächenumsatzes entfiel auf das produzierende Gewerbe, 30% auf High-Tech-Unternehmen und 16% auf unternehmensnahe Dienstleister. Es gab keine Großvermietungen über 10.000 m², dafür mehrere Abschlüsse im Segment zwischen 5.000 und 10.000 m². Diese fanden überwiegend in äußeren Lagen statt, was den hohen Anteil der Peripherie am Flächenumsatz (47%) erklärt. Sie wies eine deutlich höhere Dynamik als die inneren Teilmärkte auf,

auch wenn viele Beratungsdienstleister nach wie vor Flächen im Centro und Semicentro bevorzugen. Etwa 62% der Neuvermietungen betrafen Class A-Flächen. Eine gute ÖPNV-Anbindung ist von großer Bedeutung. Derzeit wird die neue U-Bahnlinie M 5 vom Stadion San Siro nach Bignami gebaut, deren erster Abschnitt im November Einweihung feiert.

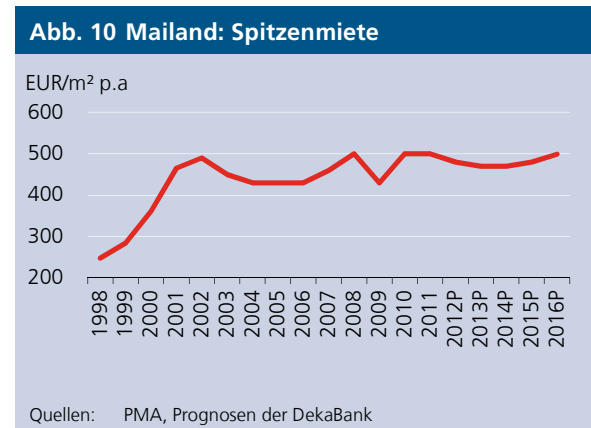
Angebot

Die Leerstandsquote erhöhte sich im zweiten Halbjahr 2011 von 12,8 auf 13,5% (Abb. 9), im ersten Halbjahr 2012 stieg sie weiter auf 14%. Im Centro und Semicentro stehen zwischen 6 und 7% leer, in den peripheren Lagen teilweise mehr als 15%. Der Leerstand nimmt vor allem in älteren Gebäuden zu, die damit zu potenziellen Refurbishment- oder Umnutzungskandidaten werden. Der Anteil der von Mietern geschätzten Class A-Flächen am Gesamt leerstand reduzierte sich von 31 auf 24%. Das Nettoneubauvolumen (Fertigstellungen abzüglich Abrisse und Umnutzungen) dürfte sich im laufenden Jahr auf einem ähnlichen Niveau wie 2011 bewegen (Abb. 9). Da sich größere Bauvorhaben immer wieder verzögern, sind Angaben zum zukünftigen Neubauvolumen nur Anhaltspunkte. Derzeit befinden sich rund 210.000 m² im Bau, davon die Hälfte spekulativ (Tab. 2). Zu den größten Bauvorhaben gehören die Überbauung des alten Messegeländes im Nordwesten (u.a. Torre Isozaki) und „Porta Nuova“ im Norden des Zentrums. Zu den konkreten Projekten, mit deren Bau noch nicht begonnen wurde, gehören u.a. die neue ENI-Zentrale in San Donato Milanese. Wir erwarten bis 2014 einen wei-

teren Leerstandsanstieg auf etwa 16%, erst danach ist mit einem leichten Rückgang zu rechnen.



laufenden und nächsten Jahr Rückgänge um durchschnittlich 3% und danach eine Stagnation. Gegen Ende des Prognosezeitraums sollte wieder ein leichtes Mietwachstum einsetzen (Tab. 4).



Mieten

Die Spitzenmiete für Class A-Flächen im Centro hat sich im zweiten Quartal 2012 erstmals seit zwei Jahren vermindert. Sie gab um 2% auf 490 EUR/m²/Jahr nach (Abb. 10). Das Mietniveau in diesem Teilmarkt ist noch immer vergleichsweise hoch, was auf das geringe Angebot an erstklassigen Flächen zurückzuführen ist. Im Semicentro erreicht das Mietniveau bis zu 330 EUR/m², wobei sich „Porta Nuova“ zunehmend als Konkurrenz zum Centro etabliert und dort höhere Werte möglich sind. Die Durchschnittsmiete im gesamten Stadtgebiet lag im ersten Halbjahr 2012 bei 257 EUR/m²/Jahr. In den Umlandgemeinden sind in der Spitze bis zu 230 EUR/m² erzielbar (Tab. 3). Die Kluft zwischen Effektiv- und Nominalmieten vergrößerte sich weiter. Viele Vermieter sind zu größeren Zugeständnissen bereit, um Leerstand zu vermeiden. Das schwierige wirtschaftliche Umfeld und die Abschwächung der Nachfrage überschatten die mittelfristige Mietentwicklung. Wir prognostizieren im

Tab. 3 Mailand: Miete nach Teilmärkten

Teilmarkt	Spitzenmiete Q2/12 EUR/m²/Jahr
Centro	490
Semicentro	340
Maciachini	280
Ripamonti	260
Lorenteggio	240
Milano Fiori Nord	230
Sesto San Giovanni	220
Segrate	215
San Donato Milanese	210
Vimercate	175

Quellen: CBRE, DTZ, PMA, DekaBank

Tab. 4 Büromarktprognosen Mailand

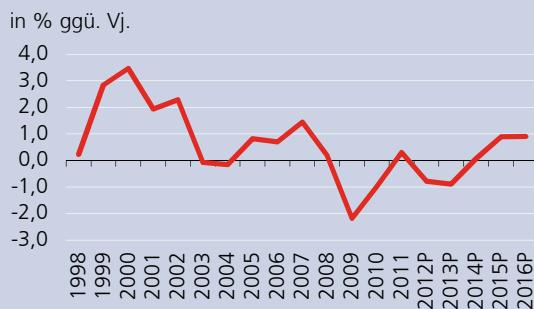
	Q4/10	Q4/11	Q2/12*	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Spitzenmiete in EUR/m²/Jahr	500	500	490	480	470	470	480	499
Miete in % ggü. Vj.	16,3	0,0	-2,0	-4,0	-2,0	0,0	2,0	4,0
Leerstand in %	12,6	13,5	14,0	14,9	15,5	15,8	15,5	15,0
Spitzenrendite in %	5,3	5,2	5,6	5,7	5,8	5,9	5,9	5,8
Kapitalwert in % ggü. Vj.	19,3	3,6	-11,5	-13,3	-3,8	-1,7	2,1	5,8
Gesamtertrag in % pro Jahr	22,3	6,5	k.A.	-10,7	-0,5	1,6	5,4	9,2

Quellen: PMA, DekaBank; *Veränderung ggü. Vorquartal

2.2.2. Rom

Die italienische Hauptstadt liegt in der Region Latium und reicht mit ihren Vororten bis ans Mittelmeer. Rom hat rund 2,8 Mio. Einwohner und ist primär Dienstleistungs- und Verwaltungsstadt sowie als Kulturzentrum eine internationale Touristenmetropole. In der regionalen Industrie spielte die Luft- und Raumfahrt eine wichtige Rolle. Die überwiegende Mehrheit der Beschäftigten im Dienstleistungssektor der Region arbeitet in der öffentlichen Verwaltung. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in der Provinz Rom übertrifft den Landesdurchschnitt um 30%. Die Regionalwirtschaft schrumpfte 2009 um 3,7%, erholte sich jedoch 2010 davon fast vollständig. Im laufenden und nächsten Jahr dürfte sie nicht ohne Blessuren davon kommen. Die Bürobeschäftigung verminderte sich 2009/10 um insgesamt 3,2%. Aufgrund der Sparmaßnahmen der öffentlichen Hand erwarten wir 2012 und 2013 erneut Schrumpfungen um jeweils 1%. Ab 2014 rechnen wir wieder mit Beschäftigungsaufbau (Abb. 11).

Abb. 11 Rom: Bürobeschäftigung



Quellen: PMA, DekaBank

Marktstruktur

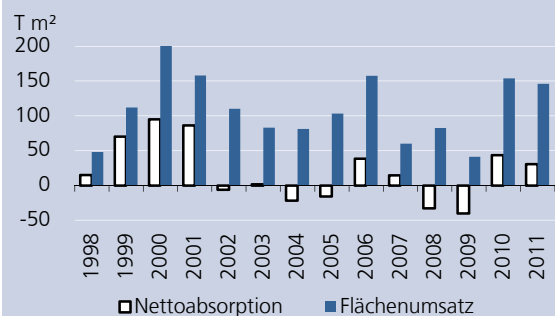
Der Büroflächenbestand umfasst rund 12,1 Mio. m², was einem Nettowert von 7,4 Mio. m² entspricht. Hinsichtlich der Qualität überwiegen Class B-Flächen. Die besten Lagen befinden sich im historischen Zentrum (Centro) und den nördlich anschließenden Cityrandlagen (Semicentro) Salario und Parioli. Im Centro überwiegt kleinteiliger, häufig veralteter Bestand, da der Denkmalschutz kaum Neubauten zulässt. Als eigentlicher „Central Business District“ gilt E.U.R. („Esposizione Universale di Roma“) im Süden mit großflächigen Ge-

bäuden, 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. Der Ausbau des römischen U-Bahn-Netzes schreitet nur langsam voran. Im Juni 2012 wurde die Zweiglinie B 1 nach Conca d’Oro am nördlichen Cityrand eingeweiht.

Nachfrage

Im Vergleich zu anderen europäischen Metropolen weist die italienische Hauptstadt traditionell einen geringen Flächenumsatz auf. Er lag in den letzten zehn Jahren bei durchschnittlich 100.000 m² (Abb. 12), wobei die letzten beiden Jahre überdurchschnittlich ausfielen. Im ersten Halbjahr 2012 waren es lediglich 13.000 m². Die Mehrheit der abgeschlossenen Mietverträge betraf Flächen unter 1.000 m², die sich vor allem in den zentralen Lagen befinden. Flächenkonsolidierung und Kosteneinsparungen gehören zu den wichtigsten Motiven für Umzüge, allerdings ziehen sich die Verhandlungen gegenwärtig länger hin als gewöhnlich. Während ausländische Unternehmen abwarten, haben einheimische zum Teil mit wirtschaftlichen Schwierigkeiten zu kämpfen. Einige größere Unternehmen und Behörden planen jedoch weiterhin, ihre Standorte in modernen Liegenschaften an der Peripherie zu konzentrieren, überwiegend in E.U.R. Die Sparmaßnahmen der italienischen Regierung dürften den Flächenbedarf des öffentlichen Sektors in den kommenden Jahren allerdings spürbar reduzieren.

Abb. 12 Rom: Nachfrage

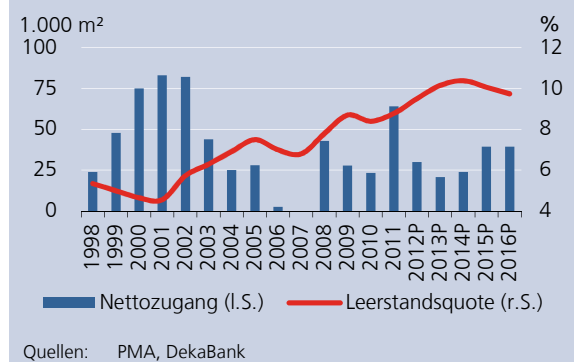


Quellen: PMA, DekaBank

Angebot

Im ersten Halbjahr 2012 erhöhte sich die Leerstandsquote nur moderat von 8,8% auf 9,1% (Abb. 13). Einen Anstieg der verfügbaren Flächen verzeichneten die Teilmärkte Centro, Semicentro und E.U.R., während der Leerstand im Tiburtina-Korridor abnahm. Über die Hälfte des gesamten Leerstands in Rom entfällt auf E.U.R. Das Fertigstellungsvolumen betrug im Durchschnitt der letzten fünf Jahre lediglich 32.000 m² (netto). Mitte des Jahres befanden sich 80.000 m² im Bau, davon 36% spekulativ. Mehr als zwei Drittel des Neubauvolumens entfallen auf drei Gebäude im „Europarco“ in E.U.R., in die u.a. die neue Provinzialverwaltung und der ÖPNV-Anbieter ATAC einziehen werden. Die Realisierung zahlreicher geplanter Projekte an der Peripherie ist äußerst ungewiss, ebenso die seit 2008 geplante Dezentralisierung der öffentlichen Verwaltung. Zu den sicheren Projekten gehört der Neubau der BNP-Zentrale (33.000 m²) am Bahnhof Tiburtina bis 2015. Die dadurch frei werdenden Flächen werden komplett in Wohnraum umgewandelt. Wir rechnen damit, dass der Leerstand bis 2014 vor dem Hintergrund des schwachen Beschäftigtenwachstums und der Zurückhaltung der öffentlichen Hand weiter ansteigt.

Abb. 13 Rom: Angebot

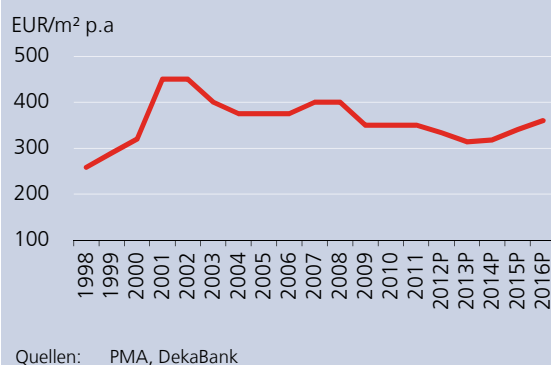


Mieten

Die Spitzenmiete hat nach fast drei Jahren Stabilität im zweiten Quartal 2012 um knapp 3% nachgegeben auf 340 EUR/m²/Jahr (Abb. 14). Allerdings erschweren der Mangel an Abschlüssen und die Intransparenz des Marktes genaue Aussagen zum Mietniveau. Für Top-Objekte im Centro werden teilweise Werte bis zu 400 EUR/m²/Jahr erzielt. Allerdings sind viele potenzielle Mieter nicht bereit, überbewertete Mieten für unflexible Flä-

chen zu bezahlen, und weichen auf Class B-Objekte aus. Der Teilmarkt E.U.R. verzeichnete erneut Mietrückgänge aufgrund des gestiegenen Angebots (Tab. 5). Bis Ende 2013 rechnen wir mit sinkenden Spitzenmieten.

Abb. 14 Rom: Spitzenmiete



Tab. 5 Rom: Miete nach Teilmärkten

Teilmarkt	Spitzenmiete Q2/12 EUR/m ² /Jahr
Centro	340
Semicentro	280
E.U.R./Core	320
Parco de Medici	280
E.U.R./Torrino	270
Fiumicino-Korridor	220
Tiburtina/Östliche Vororte	110

Quellen: CBRE, DTZ, PMA, DekaBank

2.2.3. Regionalmärkte

Die Büromärkte der italienischen Regionalstädte sind deutlich kleiner als in Mailand und Rom und haben international nur geringe Bedeutung. Der Mangel an aussagekräftigen Daten erschwert eine Analyse. Das Mietniveau ist im Vergleich zu den beiden Metropolen wesentlich geringer (Tab. 6).

Tab. 6 Regionalmärkte: Spitzenmiete

	EUR/m ² /Jahr Q2/2012	% ggü. Vj.	5 Jahre in % p.a.
Bologna	170	0,0	-4,1
Neapel	150	-11,8	-5,1
Turin	170	3,0	-1,1

Quellen: Cushman & Wakefield, DekaBank

Bologna

Im Großraum um die Hauptstadt der Region Emilia-Romagna leben rund 1 Mio. Einwohner. Bologna ist einer der wichtigsten Verkehrsknotenpunkte Italiens 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, wobei Banken und Beratungsdienstleister zunehmend auch größere, kostengünstigere und energieeffizientere Flächen im Semicentro (Messe, Hauptbahnhof) bevorzugen. Das Stadtzentrum bietet aufgrund der überalterten Substanz und der Verkehrsbeschränkungen nur wenig modernen Büroraum. Die Spitzenmiete im Stadtzentrum blieb in den letzten zwölf Monaten stabil.

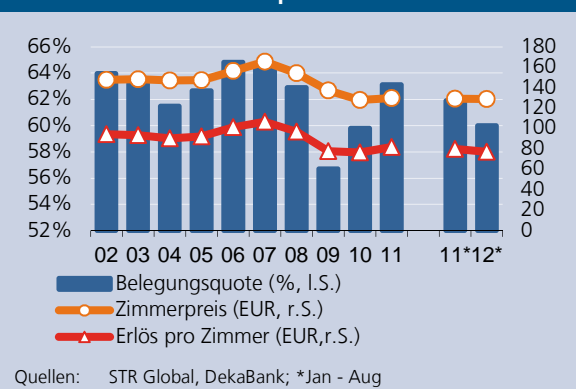
Turin

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. Entlang der „Viale della Spina“ über dem zentralen Eisenbahntunnel entstehen neue Stadtquartiere mit nennenswertem Büroanteil. Die Spitzenmiete im Stadtzentrum erhöhte sich in den letzten zwölf Monaten auf 170 EUR/m²/Jahr.

2.3. Hotelmarkt

Italien gehört zu den beliebtesten Urlaubsländern Europas. 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. Nach einem nur moderaten Anstieg der Ankünfte um knapp 1% in 2010 war die Erholung 2011 mit einem Zuwachs von rund 6% auf 46,1 Millionen deutlich stärker. Die Auslastung der Hotels erhöhte sich 2011 landesweit um 4,2%, der Zimmerertrag (RevPAR = Revenue per available room) stieg um 7,6%, bedingt durch einen Anstieg der durchschnittlichen Zimmerpreise. Im laufenden Jahr hat sich die Ertragsituation wieder etwas eingetrübt. Von Januar bis August betrug der RevPAR-Verlust im Vergleich zum Vorjahreszeitraum 1,5%. Die Zimmerpreise legten zwar landesweit um 1,3% zu, die Auslastung verringerte sich jedoch um 2,8%. Ein Blick auf die Städte-Performance im laufenden Jahr zeigt, dass die traditionellen Touristenziele wie Rom und Florenz bisher noch keine nennenswerten Ertragsverluste verzeichneten, während Mailand, dessen Markt konjunkturabhängiger ist, einen RevPAR-Rückgang von 3,4% aufwies (Tab. 7).

Abb. 15 Mailand: Hotelperformance



In Mailand entfallen rund 70% der Nachfrage auf Geschäftsreisende. Einen substanziellen Beitrag dazu liefert der weltweit größte Messekomplex. Die ausländischen Gäste stammen überwiegend aus Japan, USA, UK und Deutschland. Während diese Länder 2003 noch einen Anteil von 38% an allen Ankünften hatten, lag der Wert 2010 nur noch bei 28%. Stark aufgeholt haben Russland, China und andere außereuropäische Märkte. Der Rückgang der Zimmerpreise von 2007 bis 2010

(Abb. 15) fiel zusammen mit einer signifikanten Ausweitung des Angebots, vor allem im Vier- und Fünf-Sterne-Segment. In den niedrigeren Kategorien verringerte sich das Zimmerangebot allerdings um 15%, sodass die Ausweitung des Angebots insgesamt nur 2% betrug. Von den derzeit 38.400 Hotelzimmern entfallen 57% auf die Kategorie Vier Sterne, 31% auf Drei Sterne und 5% auf Fünf Sterne. Im Hinblick auf die 2015 stattfindende Weltausstellung wird das Angebot bei Vier- und Fünf-Sterne-Häusern bis dahin noch um moderate 2,4% steigen. Der durchschnittliche Zimmerpreis lag Ende 2011 noch ein Fünftel unter dem Vorkrisenwert von 2007, der Ertrag (RevPAR) noch 23%. Die Vorkrisenwerte dürften frühestens 2015 wieder erreicht werden. Mailand will sich in verstärktem Maß als Städtetouris-

mus-Ziel etablieren. Außerdem wird die Erweiterung von Europas größtem Kongresszentrum die Position der Stadt als Veranstaltungszentrum festigen.

Die staatlichen Sparmaßnahmen und die sehr schwachen Konjunkturperspektiven für Italien belasten Unternehmen und Privathaushalte. Daher sollte das Preisbewusstsein von Geschäfts- und Urlaubsreisenden zunehmen, wovon Budgethotels profitieren würden. Für internationale Hotelketten besteht langfristig Expansionspotenzial. Sie repräsentieren derzeit nur knapp 10% des landesweiten Hotelbettenangebots und versuchen, sowohl im Luxus- als auch im Budget-Segment ihr Netzwerk zu verdichten.

Tab. 7 Hotelkennziffern Europa

	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. 2012			Jan.-Aug. 2011			Prozentuale Änderung		
Amsterdam	133,2	75,9	101,1	131,1	76,1	99,9	1,5	-0,3	1,3
Barcelona	118,9	73,7	87,6	115,3	72,0	83,0	3,1	2,4	5,6
Berlin	83,8	71,2	59,6	82,3	67,5	55,6	1,8	5,4	7,3
Florenz	140,7	66,8	94,0	132,1	68,3	90,3	6,5	-2,3	4,1
Mailand	128,8	60,0	77,3	129,3	61,9	80,0	-0,4	-3,0	-3,4
Rom	144,9	65,5	94,9	142,9	66,5	95,1	1,4	-1,5	-0,1
Venedig	278,6	66,3	184,7	275,6	68,4	188,5	1,1	-3,0	-2,0
Frankfurt	116,7	66,8	78,0	112,2	64,6	72,5	4,0	3,3	7,5
London	174,5	79,4	138,5	150,1	81,6	122,4	16,2	-2,7	13,1
Madrid	85,4	62,6	53,4	87,4	64,7	56,6	-2,3	-3,3	-5,6
Paris	250,2	77,9	194,8	230,2	78,2	180,0	8,7	-0,4	8,2
Wien	92,6	69,9	64,7	92,4	70,5	65,1	0,2	-0,9	-0,7
Italien	129,7	57,9	75,1	128,0	59,6	76,2	1,3	-2,8	-1,5
Europa	104,6	65,7	68,7	99,1	65,8	65,2	5,5	-0,2	5,3

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

2.4. Einzelhandelsmärkte

2.4.1. Shopping-Center

Mitte 2012 belief sich der Flächenbestand in Shopping-Centern auf 14,1 Mio. m² in 783 Objekten, sodass sich eine durchschnittliche Größe von rund 18.000 m² ergab. Im europäischen Vergleich ist der Bestand vergleichsweise jung, mehr als die Hälfte entstand erst nach 2000 (Tab. 8). Mit 232 m²/1.000 Einwohner liegt

Italien beim Besatz leicht unter dem EU-27-Durchschnitt von 250 m². Innerhalb des Landes gibt es große regionale Unterschiede in der Versorgung. Die höchste Ausstattung pro Kopf weisen die dünner besiedelten Regionen Friaul, Abruzzen und Molise auf, danach folgen die klassischen Industrieregionen Lombardei (größter Bestand) und Piemont (Abb. 16). Sizilien verzeichnete in den letzten fünf Jahren das stärkste Flächenwachstum, dort hat sich der Besatz nahezu vervierfacht. Einen ähnlichen Aufholprozess durchliefen auch andere südliche

Regionen wie Basilicata, Kalabrien und Kampanien. Sie haben jedoch mit einer schrumpfenden Bevölkerung zu kämpfen, sodass eine weitere ungebremste Zunahme kritisch zu sehen ist. Der schwächere Shopping-Center-Besatz im Süden korreliert mit dem starken Nord-Süd-Gefälle Italiens bei den Konsumausgaben. Die Regionen Ligurien und Toskana haben trotz ihres wirtschaftlichen

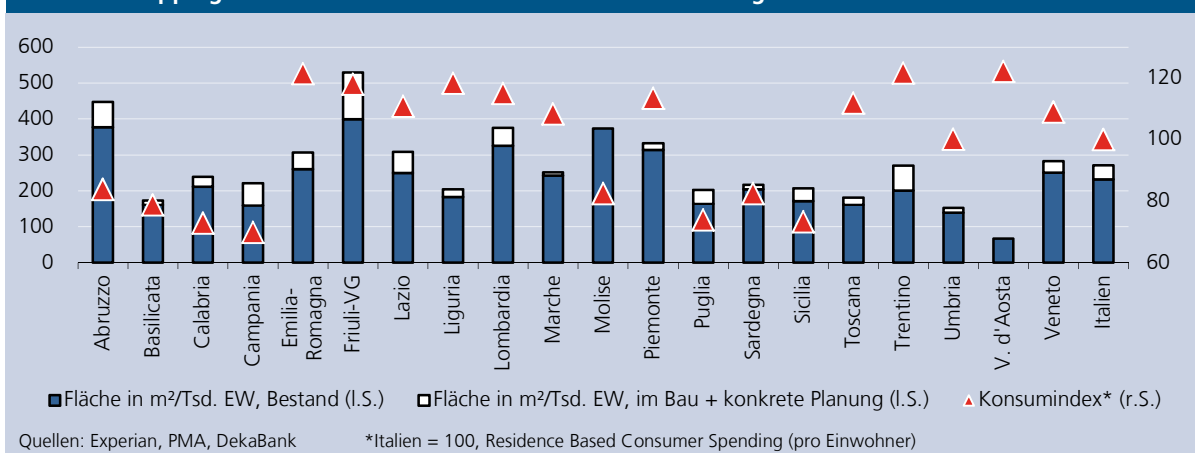
Wohlstands einen vergleichsweise geringen Ausstattungsgrad. Durch Restriktionen in den historischen Altstädten (zersplitterter Grundbesitz, Denkmalschutz) befinden sich Shopping-Center in Italien fast ausschließlich in peripheren Lagen. Von den zehn größten Objekten befinden sich drei in Rom (Tab. 9).

Tab. 8 Shopping-Center-Bestände in Europa (Stand Q3/2012)

	Bestand* Tm ²	Wachstum 2006-11 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	11.290	3,5	138	19	49	32	24	36	40
Frankreich	14.675	1,9	225	19	53	28	66	15	19
Italien	14.097	6,1	232	27	55	18	11	32	57
Niederlande	5.593	1,9	335	49	32	19	62	13	25
Österreich	2.709	3,6	322	23	39	38	32	30	38
Polen	7.464	9,6	196	15	49	36	1	23	76
Schweden	4.460	2,9	472	32	39	29	57	16	27
Spanien	12.167	3,4	263	20	38	42	14	31	55
UK	17.398	2,9	278	23	41	36	52	21	27

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

Abb. 16 Shopping-Center-Dichte und Konsumkraft der NUTS2-Regionen



Tab. 9 Top 10 Shopping-Center nach Größe

Name	Stadt	Fläche* in m ²	Eröffnung
Roma Est	Rom	98.000	2007
Centro Leonardo	Rom	88.500	2005
Le Gru	Grugliasco (Turin)	84.500	1993
Vulcano Buono	Nola (Neapel)	83.000	2007
I Gigli	Florenz	81.500	1997
Porta di Roma	Rom	80.000	2007
Città Fiera	Torreano di Martignacco (Udine)	74.000	1992
Le Acciaierie	Cortenuova (Bergamo)	74.000	2005
CC Campania	Marcianise (Caserta)	73.800	2005
Valecenter	Marcon (Venedig)	67.800	1993

Quellen: PMA, DekaBank; GLA = Gross Leasing Area

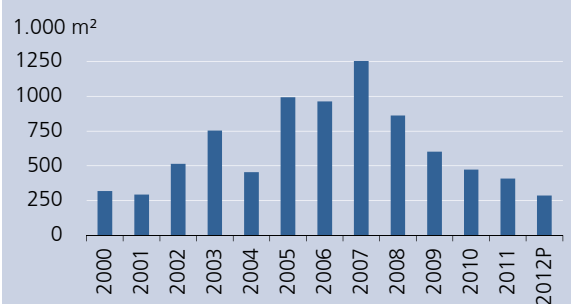
Zu den nachfrageseitig attraktivsten Provinzen (Wirtschaftsleistung, Konsumausgaben pro Kopf, regionale Wirtschafts- und Bevölkerungsentwicklung), die gleichzeitig einen unterdurchschnittlichen Shopping-Center-Besatz aufweisen, gehören Reggio nell'Emilia und Forlì-Cesena in der Region Emilia-Romagna, Treviso in der Region Venetien, Pisa in der Region Toskana sowie die gesamte Region Trentino-Südtirol (Karte 3).

2011 betrug der Flächenzuwachs bei Shopping-Centern rund 0,4 Mio. m², überwiegend in 15 neuen Centern (Abb. 17) mit räumlichen Schwerpunkten in der Emilia-Romagna und Sizilien. Bis Ende September 2012 nahmen sechs neue Shopping-Center mit rund 0,2 Mio. m² den Betrieb auf. Derzeit befinden sich 0,65 Mio. m² im Bau, die noch im laufenden Jahr und 2013/14 auf den Markt kommen. Damit liegt Italien in Westeuropa knapp hinter Frankreich auf Platz zwei. Allerdings hat es bereits im laufenden Jahr zeitliche Verzögerungen bei

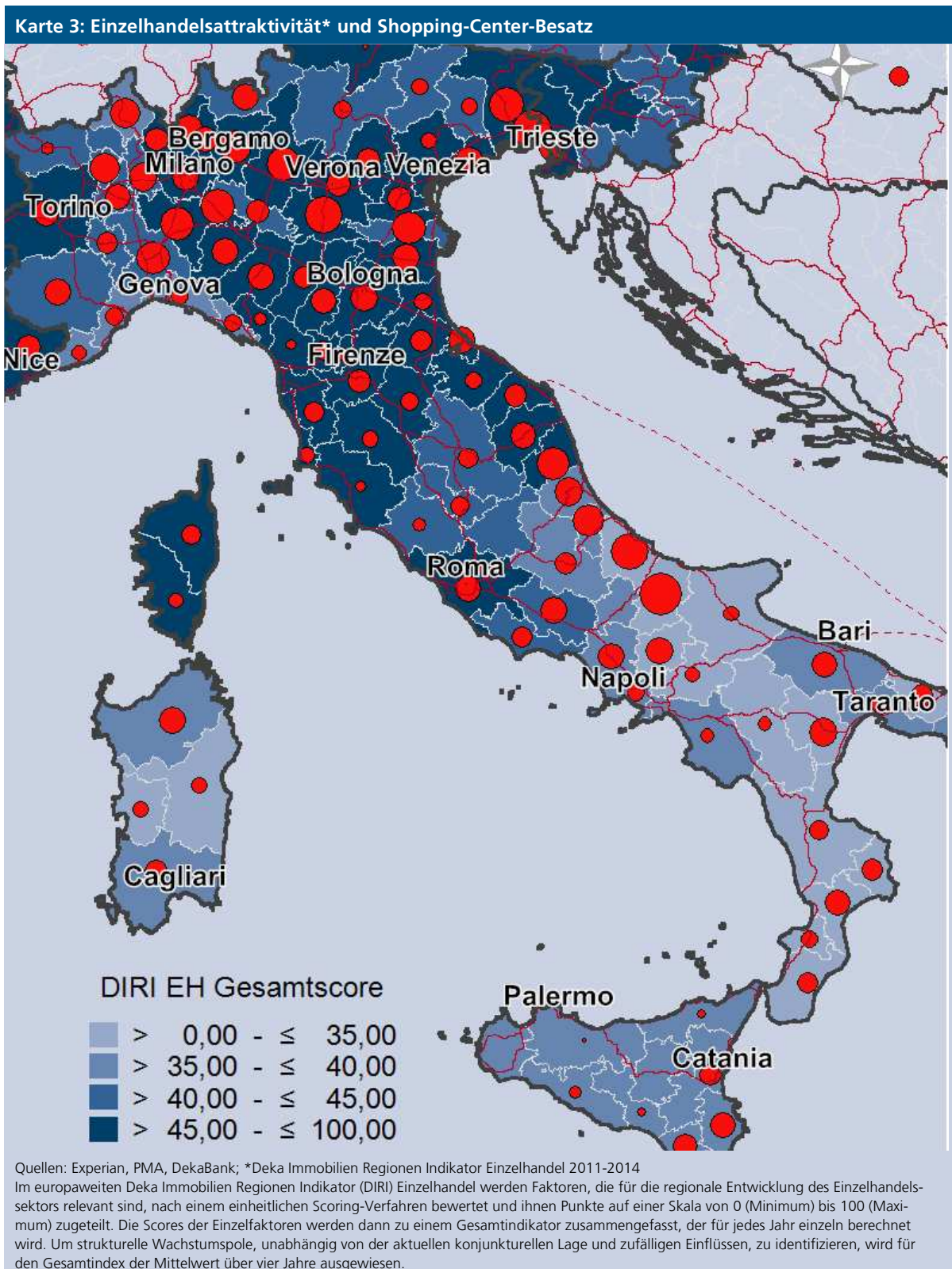
vielen Projekten gegeben, sodass die Fertigstellung insgesamt weiter in die Zukunft rücken könnte. Der Schwerpunkt liegt wie in den Vorjahren auf mittleren Größen, hat sich aber geographisch gesehen wieder mehr in den Norden (45%) und die Mitte (25%) verschoben. In Villesse zwischen Udine und Triest nahe der slowenischen Grenze entsteht mit 60.000 m² das größte derzeit im Bau befindliche Projekt, das den bereits hohen Flächenbesatz der Region Friaul weiter steigert. Die Leerstandsquote in den Einkaufszentren der drei Metropolen Mailand, Neapel und Rom lag Ende 2011 bei 2,9%, 10,3% und 8,4% (bezogen auf die Anzahl der Ladenlokale). Dabei verzeichneten Center mit mehr als 40.000 m² deutlich niedrigere Leerstände als kleinere Objekte.

Bei den Factory Outlet Centern (FOC) findet derzeit eine Konsolidierung statt. Nach Schließung bzw. Umwandlung von unrentablen Objekten gab es Mitte 2012 noch 22 Objekte mit einer durchschnittlichen Verkaufsfläche von knapp 21.000 m². Im Bau bzw. einem fortgeschrittenen Planungsstadium befanden sich zwei Objekte bei Pisa und Salerno. Bei der Anzahl der bestehenden FOC steht Italien in Europa auf Platz zwei hinter UK, bei der Flächenausstattung mit 7,6 m²/1.000 Einwohner auf Platz fünf hinter der Schweiz, Österreich, UK und Portugal. Neben den Einheimischen zählen vor allem Touristen sowie Konsumenten aus den grenznahen Gebieten der Schweiz und Sloweniens zu den Kunden.

Abb. 17 Shopping-Center: Fertigstellung



Quellen: Cushman & Wakefield, PMA, DekaBank



2.4.2. Regionalstandorte

Von den italienischen Großstädten mit mehr als 150.000 Einwohnern weisen Mailand und Bologna die höchste einzelhandelsrelevante Kaufkraft auf (Tab. 10).

Tab. 10 Einzelhandelskennziffern 2011

Stadt	Kaufkraft Index*	Umsatzkennz.*	Zentralität
Milano	124,3	141,0	113,4
Bologna	122,4	150,5	122,9
Parma	119,7	129,1	107,9
Brescia	119,1	147,5	123,8
Modena	118,7	146,9	123,8
Firenze	118,2	154,0	130,3
Reggio nell'Emilia	118,0	124,2	105,2
Padova	116,3	141,0	121,2
Verona	113,3	102,3	90,3
Ravenna	112,8	120,4	106,7
Trieste	111,0	128,0	115,3
Torino	110,9	118,2	106,5
Roma	110,6	118,4	107,0
Venezia	109,9	164,6	149,8
Genova	109,4	117,1	107,0
Prato	107,0	108,9	101,8
Perugia	106,6	116,2	109,0
Livorno	105,1	112,0	106,5
Cagliari	101,1	153,9	152,2
Bari	95,9	114,4	119,3
Taranto	93,3	91,6	98,2
Foggia	91,8	87,9	95,8
Reggio di Calabria	91,6	83,4	91,0
Messina	89,6	77,9	87,0
Catania	89,0	106,0	119,1
Napoli	87,2	92,4	105,9
Palermo	87,1	85,1	97,7

Quellen: MB-Research, DekaBank; *Italien = 100
Der Kaufkraftindex drückt aus, inwieweit die Pro-Kopf-Ausgaben im stationären Einzelhandel oder Versand-/Onlinehandel im betrachteten Gebiet vom Landesdurchschnitt (100) abweichen. Die **Umsatzkennziffer** drückt aus, inwieweit der Pro-Kopf-Umsatz im stationären Einzelhandel inkl. Ladenhandwerk im betrachteten Gebiet vom Landesdurchschnitt (100) abweicht. Die **Zentralität** zeigt den Kaufkraftzufluss (>100) bzw. -abfluss (<100) einer Stadt bzw. einer ganzen Region auf und ist somit ein Indikator für die Attraktivität eines Standortes.

Unter den ersten zehn befinden sich fünf weitere Städte in den Regionen Lombardei und Emilia-Romagna. Die Spitzenreiter liegen auch beim Umsatz auf den vorderen Plätzen, was zu einer hohen Zentralität führt. Über die geringste Kaufkraft verfügen neben Neapel vor allem Städte auf Sizilien.

Mailand

Der Einzelhandelsbestand in Mailand (1a-Lagen und Shopping-Center) beläuft sich auf rund 1,5 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 Corso Vittorio Emanuele, Via Torino und Via Dante eher konsumorientiert sind. Dort expandieren vor allem internationale Filialisten des mittleren Preissegments. Die Einkaufsgalerie Vittorio Emanuele, eines der Mailänder Wahrzeichen direkt neben dem Dom, soll saniert und umfassend erweitert werden. 50% der Erweiterung sind für Mode, Schmuck und Kosmetik vorgesehen. Gut besuchte Einkaufsstraßen in Cityrandlage sind Corso Vercelli und Corso Buenos Aires. Im Großprojekt „Porta Nuova“ am nördlichen Cityrand sind ca. 18.000 m² für Einzelhandel reserviert, die voraussichtlich Ende 2012 fertig gestellt werden. In der Nähe des Flughafens Linate planen Westfield und die Gruppo Stilo das „Westfield Milano“, ein Mega-Shopping-Center mit 170.000 m², das zur WorldExpo 2015 den Betrieb aufnehmen soll.

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 erreichbar. 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. In der Via del Tritone begannen im Mai 2012 die Umbauarbeiten für den neuen Standort des Kaufhauses „La Rinascente“.

2.4.3. Nachfrage und Mietausblick

Nach einem bescheidenen Wachstum von 0,5% in 2010 verzeichnete der Einzelhandelsumsatz in Italien 2011 eine Schrumpfung um 1,7%. Die Modebranche erlebte vor allem in der zweiten Jahreshälfte einen rasanten Umsatzeinbruch, bei Haushaltsgütern und Lebensmitteln fiel er geringer aus. Moderne Einzelhandelsformate zeigten sich insgesamt robuster gegenüber der Krise als kleinere Filialisten und selbständige Einzelhändler. Im ersten Halbjahr 2012 betrug der Umsatzrückgang im italienischen Einzelhandel im Vergleich zum Vorjahreszeitraum 1,3%. Internationale Filialisten, die Umsatzverluste besser ausgleichen können, expandieren weiterhin in Italien. Sie konzentrieren sich dabei auf gut etablierte Shopping-Center und die 1a-Lagen von Mailand und Rom. Dazu gehören u.a. Inditex, H&M, Coin, Desigual und Tally Weijl in der Textilbranche sowie z.B. Nike, Pandora und Nordsee aus den Bereichen Sport, Modeschmuck und Systemgastronomie. Kleinere und vorwiegend einheimische Handelsketten reduzieren dagegen die Zahl ihrer Niederlassungen und beschränken sich auf wenige umsatzstarke Standorte.

Tab. 11 Einzelhandelsmieten Q2/2012

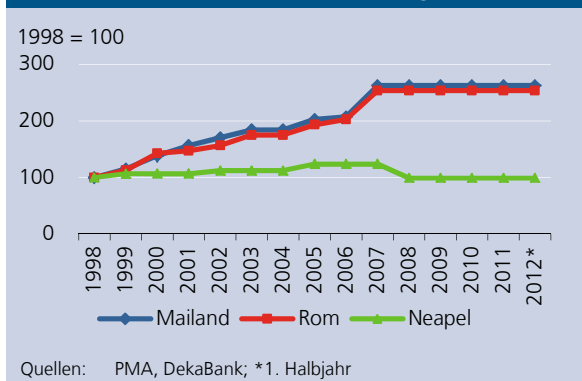
Stadt	1a-Lage	Top-Miete EUR/m ² p.a. (inkl. Key money)
Bologna	Via Indipendenza	2.200
Florenz	Via Calzaiuoli	3.000
Mailand	Via Montenapoleone	6.000 - 7.000
	Via della Spiga	4.000 - 5.000
	Corso Vitt. Emanuele	4.000 - 5.000
	Via Torino	2.200 - 2.500
	Corso Buenos Aires	2.100 - 2.300
Neapel	Via Toledo	1.900
Rom	Via Condotti	6.500 - 7.500
	Via del Corso	3.500 - 4.000
	Via Cola di Rienzo	2.800 - 3.000
Turin	Via Roma	1.700

Quellen: Cushman & Wakefield, DekaBank

Mailand und Rom gehören neben London und Paris zu den teuersten Einzelhandelsstandorten Europas. Seit 2007 sind die Mieten in den Top-Lagen stabil (Abb. 18). Die Verschärfung der Schuldenkrise und der wirtschaftliche Druck haben jedoch die Flexibilität der Vermieter erhöht. Um Leerstand zu vermeiden, sind sie zu weitrei-

chenden Zugeständnissen bereit, was früher undenkbar gewesen wäre. Die Ablösesumme für Ladenlokale („key money“) hat sich als Folge der Krise ermäßigt, oft wird inzwischen sogar darauf verzichtet. In den Regionalstädten ist das Mietniveau deutlich niedriger (Tab. 11). Die Mieten in Shopping-Centern variieren sehr stark entsprechend der Branche und auch der Größe und Bedeutung des Einzelobjekts (Tab. 12). Mailand und Rom weisen ein höheres Mietniveau auf als der Rest des Landes. In den beiden Top-Standorten bewegt sich das Mietniveau für kleinere Ladenlokale in den besten Centern zwischen 750 und 800 EUR/m²/Jahr. Die Mieten in gut positionierten Fachmarktzentren erreichen bis zu 220 EUR/m²/Jahr.

Abb. 18 Einzelhandelsmieten 1a-Lagen



Tab. 12 Mieten Shopping-Center 1. Hj. 2012

Ladenlokal in m ²	<100	100-300	300-1.000	>1.000
Miete Prime SC EUR/m ² /Jahr	580-985	510-725	300-464	164-296
Miete Secondary SC EUR/m ² /Jahr	390-588	305-502	114-330	98-202

Quellen: JLL, DekaBank; SC = Shopping-Center

Die Schuldenkrise, die staatlichen Sparmaßnahmen und die Abschwächung der Konjunktur belasten die privaten Haushalte in Italien. Die sinkenden Konsumausgaben werden sich auch noch im nächsten Jahr negativ auf die Einzelhandelsumsätze auswirken. Bei den Spitzenmieten in 1a-Lagen von Mailand und Rom rechnen wir 2013/14 mit einer Stagnation und danach bis 2016/17 mit einem durchschnittlichen Anstieg von ca. 5% pro Jahr. Für

Shopping-Center gehen wir im laufenden Jahr von einem Mietrückgang von ca. 2% aus, wobei Objekte in sekundären Lagen mit hohem Leerstand noch höhere Verluste erleiden dürften. Im nächsten Jahr erwarten wir einen durchschnittlichen Rückgang in ähnlicher Höhe, von 2014 bis 2017 ist mit einem durchschnittlichen Mietwachstum von knapp 3% pro Jahr zu rechnen.

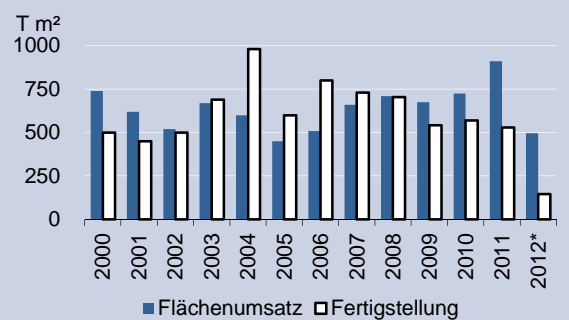
2.5. Logistikmärkte

Der Logistik-Flächenbestand beläuft sich landesweit auf rund 45 Mio. m², davon entfallen jedoch nur etwa 12,6 Mio. m² auf moderne marktgängige Flächen. 83% des modernen Bestandes bzw. 10,5 Mio. m² konzentrieren sich im Norden, davon 5,5 Mio. m² in der Lombardei. 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 4). Lokale Schwerpunkte bilden die Provinzen Mailand, Lodi und Varese sowie Novara, Piacenza, Parma, Bologna, Verona und Padua. Auf Regionen in der Mitte Italiens entfallen 11%, auf Süditalien und Sizilien 6% des Bestandes. Der Logistiksektor generiert ca. 7% des italienischen BIP. Um Kosten zu senken wird verstärkt in Prozessoptimierung, Outsourcing und den Infrastrukturausbau investiert. Der Outsourcing-Grad bei Logistikdienstleistungen in Italien liegt bisher bei 36% und bietet somit noch erheblichen Spielraum nach oben.

Der Flächenumsatz belief sich 2011 landesweit auf 910.000 m² und lag damit ein Viertel über dem Vorjahr sowie deutlich über dem Zehnjahresdurchschnitt von 644.000 (Abb. 19). Der größte Nachfragetreiber war wie in den Vorjahren der Rationalisierungsbedarf großer Unternehmen innerhalb ihrer Logistikstrukturen. Vorvermietung und Eigennutzung hatten Anteile von 36% bzw. 32% am Flächenumsatz. Auf Top-Standorte wie Mailand oder Rom entfielen nur 31% der Nachfrage. Besonders die Industrie bevorzugt Logistikflächen in der Nähe ihrer Produktionsstätten, die meist außerhalb der großen Zentren, aber strategisch günstig liegen. In den sekundären Lagen ist das Angebot größer und auch das Mietniveau attraktiver. Logistikparks mit gemeinschaftlich nutzbaren Dienstleistungen bieten Kostenvorteile. Die Dezentralisierung zeigte sich auch bei der geographischen Verteilung des Flächenumsatzes. Auf die Lombardei entfielen nur 23% (2010: 47%), überwiegend

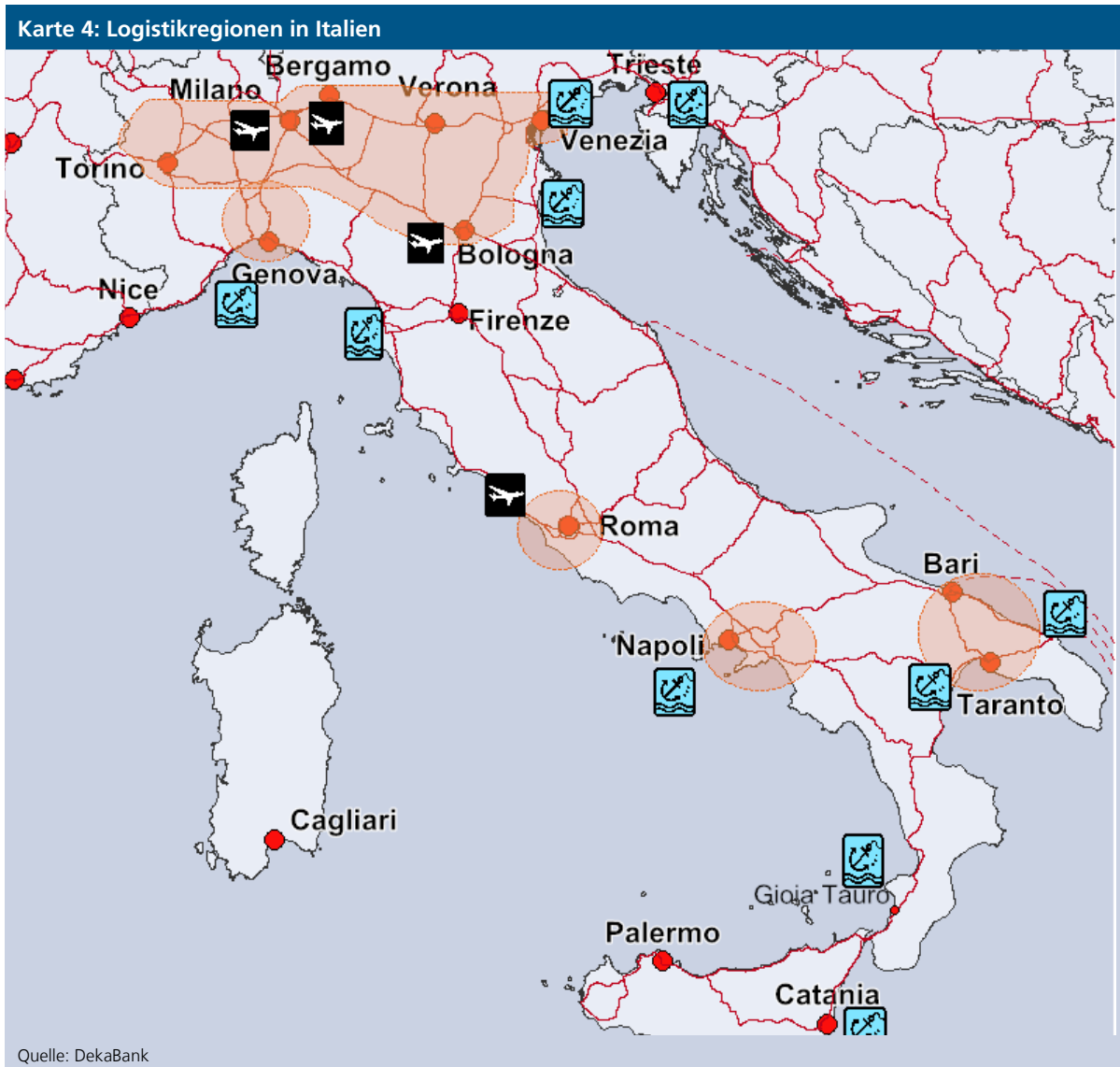
außerhalb von Mailand. Die Emilia Romagna erhöhte ihren Anteil auf 28%, Latium steigerte sich auf beachtliche 18%. Danach folgten Piemont und Venetien. Hauptnachfrager waren mit 45% 3 PL-Dienstleister (Third party logistics), gefolgt vom Einzelhandel mit 33%. Dieser konnte seinen Anteil dank Online-Handel erheblich ausbauen. Auf die Industrie entfielen 20%. Im ersten Halbjahr 2012 erreichte der Flächenumsatz landesweit knapp 500.000 m², ein überraschend hohes Ergebnis. In der zweiten Jahreshälfte dürfte die Nachfrage schwächer ausfallen, sodass der Gesamtwert unter dem Vorjahresergebnis liegen sollte.

Abb. 19 Logistik: Flächenumsatz und Neubau



Quellen: JLL, DekaBank; *Flächenumsatz 2012: 1. Halbjahr

Die Leerstandsquote betrug zum Jahresende 2011 landesweit 6,9% und hat sich in der zweiten Jahreshälfte leicht erhöht. Gründe dafür waren die Fertigstellung größerer Neubaufächen in der Lombardei und Latium und die Fertigstellung des Abruzzo Interporto bei Pescara mit 80.000 m². In der Lombardei standen lediglich 2% aller Flächen leer, in Latium 2,4%. In der Emilia-Romagna verminderte sich der Leerstand auf 5,1% und in Piemont auf 18,1%. 2011 wurden insgesamt 530.000 m² neue Logistikflächen fertig gestellt, 5% weniger als im Vorjahr. Damit verfestigte sich der Trend der abnehmenden Fertigstellung seit 2007. Lediglich ein Fünftel der Flächen entstand spekulativ. Ein Drittel der Neubauten entfiel auf die Emilia-Romagna, jeweils 18% auf die Regionen Lombardei und Abruzzo. Die Projektentwickler bleiben angesichts der wirtschaftlichen Unsicherheiten weiter zurückhaltend, sodass das Neubauvolumen im laufenden Jahr ebenfalls unterdurchschnittlich ausfallen sollte. Auffällig ist das regionale Ungleichgewicht: Knapp zwei Drittel der diesjährigen Fertigstellungen entfielen auf die Lombardei.



Tab. 13 Logistikmärkte per Q4/2011

Region	Teilmärkte/Provinzen	Flächenumsatz 2011 in Tm ²	Leerstand in %	Miete in EUR/m ² p.a.*
Apulien, Kampanien	Bari, Taranto; Neapel	k.A.	k.A.	35 - 45
Emilia-Romagna	Bologna, Parma, Piacenza	255	5,1	41 - 48
Latium	Anagni, Frosinone, Pomezia, Rom	164	2,4	42 - 57
Lombardei	Lodi, Mailand, Pavia, Varese	210	2,0	45 - 55
Piemont	Alessandria, Novara, Turin	109	18,1	40 - 45
Toskana	Florenz, Prato	36	k.A.	55 - 70
Venetien	Padua, Rovigo, Venedig, Verona	64	8,3	40 - 50

Quellen: Cushman & Wakefield, Gabetti, JLL, DekaBank; * Flächen über 5.000 m²

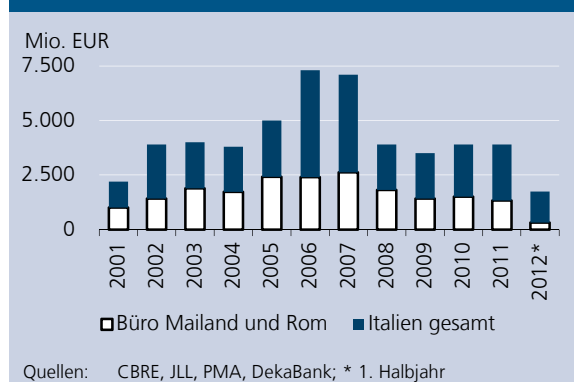
Die Spitzenmieten für Logistikobjekte zeichnen sich durch anhaltende Stabilität aus. Rom und Mailand weisen das höchste Mietniveau auf, nur in Florenz sind die Werte aufgrund des geringen Angebots noch höher (Tab. 13). Die Gewährung von Mietanreizen genießt jedoch eine große Bedeutung, besonders an sekundären Standorten.

Kostensparnis und Rationalisierung werden für viele Unternehmen weiterhin Gründe bleiben, in effektivere Flächen umzuziehen. Der Online-Handel wird ähnlich wie im Rest Europas auch in Italien die Nachfrage stärker mitbestimmen. Mittelfristig erwarten wir aufgrund der Zurückhaltung der Projektentwickler rückläufige Leerstände und überwiegend stabile Mieten.

3. Investmentmärkte

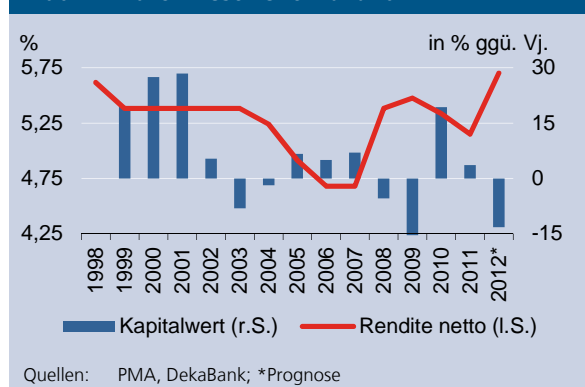
Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien betrug 2011 rund 3,9 Mrd. EUR und entsprach damit in etwa dem Vorjahresergebnis (Abb. 20). Im ersten Halbjahr 2012 summierten sich die Investments auf ca. 1,75 Mrd. EUR, allerdings unter der Berücksichtigung eines sehr großen Einzelhandelsabschlusses. Ohne diesen Abschluss hätte das Volumen nur ca. 850 Mio. EUR erreicht. Einheimische Investoren dominierten den Markt mit über 90%. Ausländer halten sich aufgrund der europäischen Schuldenkrise und der schlechten wirtschaftlichen Perspektiven sehr stark zurück. Auffällig ist vor allem das Missverhältnis der Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern. Internationale Anleger erwarten ein „Repricing“ mit einer deutlichen Anhebung der Renditen. Entsprechend angespannt ist die Lage auf der Finanzierungsseite, sowohl bei neuen Krediten als auch bei der Refinanzierung bestehender Kredite.

Abb. 20 Transaktionsvolumen Italien



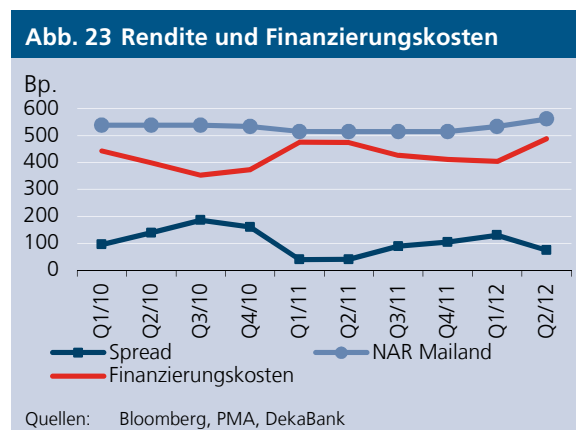
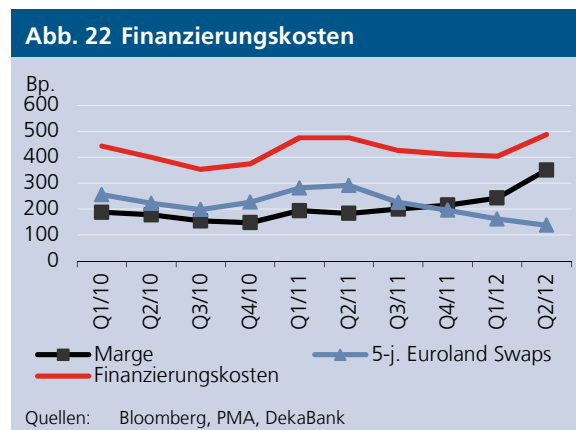
Im ersten Halbjahr 2012 entfiel ein Viertel des gesamten Transaktionsvolumens auf Büroimmobilien bzw. ohne den erwähnten Großabschluss im Einzelhandel rund die Hälfte. Mailand und Rom hatten daran einen Anteil von knapp 80%. Das Angebot an Objekten mit internationalem Qualitätsstandard ist begrenzt, in Rom noch wesentlich stärker als in Mailand. Zunehmend kaufen opportunistische Investoren leer stehende Gebäude, die einer anderen Nutzung (Wohnen, Hotel) zugeführt werden. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Mailand ist seit Jahresbeginn um 50 Basispunkte gestiegen, in Rom um 20 Basispunkte (Abb. 21, Tab. 14). Der Spread zwischen „prime“ und „secondary“ hat sich in Mailand auf 175 Basispunkte erhöht. In Bologna blieb die Spitzenrendite unverändert, in Turin verzeichnete sie einen Anstieg um 25 Basispunkte. Bis Jahresende und auch im nächsten Jahr erwarten wir für die Spitzenlagen von Mailand und Rom weitere Renditeanstiege und ab 2014 eine Stagnation.

Abb. 21 Büroinvestment Mailand



Das aktuelle Renditeniveau von Mailand liegt inzwischen wieder über dem zehnjährigen Durchschnitt von 5,2% (netto) und dem historischen Tiefpunkt von 4,4% (netto) zu Zeiten der Liquiditätshausse 2007. Das damalige Niveau war mietwachstumsgetrieben, wohingegen aktuell die Mietwachstumserwartungen krisenbedingt deutlich in den Hintergrund getreten sind. Nimmt man die Summe aus Marge und Euribor als Indikator für die Finanzierungskosten und vergleicht sie mit der Nettoanfangsrendite, so bekommt man einen Hinweis auf die Rentabilität von Immobilieninvestitionen (Abb. 22, 23). Je größer der Spread, desto eher werden die Finanzierungskosten durch die Erträge übertroffen. Der Blick auf das Finanzierungsumfeld zeigt, dass die Spitzenrendite von Mailand im zweiten Quartal 2012 noch 74 Basispunkte über den Finanzierungskosten lag, d.h. das Finanzierungsumfeld ist nach einer Entspannung im zwei-

ten Halbjahr 2011 wieder deutlich ungünstiger geworden. Wegen des äußerst schwachen Konjunkturmufeldes und der steigenden Finanzierungskosten infolge höherer Margen gehen wir von weiteren Renditeanstiegen aus. Wir prognostizieren im laufenden Jahr für Mailand einen deutlich niedrigeren Gesamtertrag als im Vorjahr (Tab. 4 auf Seite 9). Nach einem weiteren leichten Verlust 2013 sollte er von 2014 bis 2016 aufgrund der leichten Mietsteigerungen und der Renditeanstiege bei etwa 5,4% pro Jahr liegen.



Fast zwei Drittel des Transaktionsvolumens im ersten Halbjahr 2012 generierten Einzelhandelsimmobilien. Allerdings entfielen ca. 900 Mio. EUR allein auf den Verkauf von 46 Auchan-Supermärkten durch Simon Property an Immochan. Ohne diesen Großabschluss käme das Marktsegment Einzelhandel nur auf einen Anteil von knapp einem Viertel. Von den 200 Mio. EUR betrafen die Hälfte Shopping-Center und ein Drittel Geschäftshäuser in 1a-Lagen. Die Spitzenrendite für gut positionierte größere Einkaufszentren und für Fachmarktzentren hat sich im zweiten Halbjahr 2011 um jeweils 30 Basispunkte erhöht und blieb seitdem stabil (Tab. 14).

In den 1a-Lagen der Innenstädte gab es keine Veränderungen, einige Makler registrierten jedoch auch hier steigende Renditen. Wir rechnen bis 2014 im gesamten Marktsegment mit Renditeanstiegen.

Tab. 14 Spitzenrenditen (brutto) in %

	Q2 2012	Q4 2011	Q4 2010	Q4 2009	Tief 2007
Büro Mailand zentral	6,00	5,50	5,70	5,85	4,75
dezentral	7,75	7,50	7,25	7,50	5,75
Büro Rom zentral	6,00	5,80	5,75	5,85	5,25
dezentral	8,25	7,50	7,40	7,50	6,50
Büro Bologna	6,50	6,50	6,50	6,65	6,00
EH 1a-Lage Mailand	5,00	5,00	5,00	5,00	4,00
EH 1a-Lage Rom	5,00	5,00	5,00	5,00	4,25
EH 1a-Lage Bologna	5,75	5,75	5,50	5,50	5,00
Shopping-Center	6,80	6,80	6,50	6,80	5,00
Fachmarktzentren	7,90	7,90	7,60	7,90	6,00
Logistik Mailand	8,50	8,00	7,75	8,00	6,75
Logistik Rom	8,50	8,00	7,75	8,00	7,00
Logistik Bologna	8,50	8,00	8,00	8,10	7,00

Quellen: CBRE, Cushman & Wakefield, JLL, PMA, DekaBank

Das Investitionsvolumen bei Logistikimmobilien belief sich von Januar bis Juni 2012 auf lediglich 40 Mio. EUR und betraf vier Eigennutzer-Abschlüsse. Bereits 2011 war das Transaktionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr um 50% auf 180 Mio. EUR geschrumpft. Die Spitzenrendite erhöhte sich in Mailand und den anderen Standorten seit Jahresbeginn um 50 Basispunkte. An sekundären Standorten liegt das Renditeniveau um mindestens 100 Basispunkte höher. Wir rechnen mit weiteren leichten Renditeanstiegen.

In Hotels wurden im laufenden Jahr bisher knapp 70 Mio. EUR investiert und damit 22% weniger als im Vergleichszeitraum 2011. Institutionelle Investoren halten sich weitgehend vom Markt fern, sodass überwiegend einheimische private Investoren aktiv sind, die kleinere Objekte in Mittel- und Süditalien erwerben.

Die wirtschaftlich angespannte Lage in Italien, die sich in allen Segmenten des gewerblichen Immobilienmarktes widerspiegelt, dürfte internationale Investoren bis auf weiteres von einem Engagement abhalten. Sie wenden sich anderen europäischen Ländern zu, in denen sich ihre Preis- und Qualitätserwartungen besser realisieren lassen. Daher sollte das Transaktionsvolumen 2012 insgesamt geringer ausfallen als im Vorjahr.