

Überblick

Länderanalyse Spanien

■ **Makrorahmen:** Nach einem jahrelangen Boom fiel Spanien 2009 in eine tiefe Rezession, die nahezu ununterbrochen bis in dieses Jahr anhielt. Gründe waren die Folgen der Lehman-Pleite, das Platzen der Immobilienblase und der anschließende Konsolidierungs- und Reformschock. Der mittelfristige Ausblick für Spanien bleibt angesichts der nur langsam sinkenden Arbeitslosigkeit, der Notwendigkeit weiterer Konsolidierungsmaßnahmen und der Anfälligkeit der privaten Haushalte gegenüber Zinserhöhungen gedämpft. Das Staatsanleiheankaufprogramm der EZB sowie die Möglichkeit, bei Bedarf auf Kredite des Rettungsschirms ESM zurückzugreifen, bilden bis auf weiteres ein unverzichtbares Sicherheitsnetz für die spanischen Staatsanleihemärkte. Das größte Risiko sehen wir in einer weiteren Verschlechterung der Kreditqualität im spanischen Bankensektor.

■ **Büromärkte:** Die Nachfrage nach Büroflächen ist weiterhin sehr limitiert. Spekulative Neubaupläne und von den Unternehmen nicht mehr benötigte Second-Hand-Flächen belasten die Leerstandsquoten. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die stark rückläufige Bautätigkeit in Verbindung mit der erwarteten wirtschaftlichen Erholung die Mietrückgänge im laufenden und nächsten Jahr begrenzt. Stärkere Anstiege von jährlich 6% in Madrid sehen wir allerdings erst ab 2016. Die Hauptstadt dürfte in den kommenden fünf Jahren bessere Perspektiven bieten als Barcelona. Angesichts des tiefen Falls in der Krise und der nur zähen Konjunkturerholung sollte das absolute Mietpreisniveau allerdings auch 2018 rd. 30% unter dem Niveau der Boomzeit liegen.

■ **Hotel:** Spanien als Ziel internationaler Touristen profitiert im laufenden Jahr erneut von der unsicheren Lage in Ägypten, was sich in einem Plus von 4,5% bei den Zimmererlösen seit Jahresbeginn widerspiegelt. Standorte mit vor allem internationaler Nachfrage wie Barcelona werden auch weiterhin bessere Ergebnisse erzielen können als die stärker von der Binnenkonjunktur abhängigen Ziele wie Madrid.

■ **Einzelhandelsmärkte:** Angesichts der Umsatzeinbrüche der letzten Jahre ist die Nachfrage deutlich gesunken und äußerst selektiv. Die Flächengesuche der großen internationalen Retailer sowie der starken einheimischen Ketten konzentrieren sich auf die 1a-Lagen der Innenstädte sowie die stärksten Shopping-Center. Im Gegensatz zu den Durchschnittsmieten zeigten sich die Spitzenmieten in den dominanten Regionalcentern und den innerstädtischen Toplagen krisenresistent. In den kommenden fünf Jahren werden jährliche Anstiege von durchschnittlich 5% für die 1a-Lage von Barcelona erwartet, die sich dank stärkerer Nachfrage als Outperformer gegenüber Madrid erweisen sollte. Wir rechnen frühestens ab 2015 mit steigenden Mieten.

■ **Logistikmärkte:** Die Nachfrage wird weiterhin durch Rationalisierung und Flächenoptimierung getrieben. Die Mieter nutzen die Marktlage, um sich günstige Konditionen zu sichern. Als Nachfragetreiber erweisen sich der Einzelhandel und der Online-Handel. Gefragt sind insbesondere die etablierten Lagen von Madrid und Barcelona. Die Mieten sind seit 2008 um mehr als ein Drittel gesunken. Für Madrid erwarten wir bis 2018 jährliche Mietsteigerungen um rd. 2,5% im Durchschnitt und damit etwas bessere Perspektiven als für Barcelona. Vor 2015 sind jedoch keine Anstiege zu erwarten.

■ **Investmentfazit:** Das makroökonomische Umfeld ist weiterhin fragil. Solange keine substantielle Erholung mit spürbaren Verbesserungen am Arbeitsmarkt in Sicht ist, sollte allenfalls ein selektiver Einstieg in den spanischen Immobilienmarkt erfolgen. Stärkere Ertragsgewinne sehen wir erst ab 2015. Die Büromärkte Madrid und Barcelona dürften nach dem tiefen Fall der Vorjahre im europäischen Kontext bis 2018 weit vorne liegen. Jenseits des Spitzensegmentes bleiben die Perspektiven auch mittelfristig sehr schwach. Innerhalb der Nutzungsarten sollte Madrid am Büro- und Logistikmarkt eine Outperformance gegenüber Barcelona liefern, die Küstenmetropole hingegen im Einzelhandel und Hotelgewerbe.

Inhaltsverzeichnis

1. Makroökonomischer Rahmen	3
2. Büromärkte	6
2.1. Büromarkt Madrid	6
2.2. Büromarkt Barcelona	10
3. Hotelmarkt	13
4. Einzelhandelsmärkte	16
5. Logistikmärkte	23
6. Anhang	27

Autoren

Immobilienmärkte:

Daniela Fischer
daniela.fischer@deka.de
(069) 71 47 - 75 49

Konjunktur:

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

Geldpolitik und Kapitalmarkt:

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

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 überprüfbaren, 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

Konjunktur

Nach einem jahrelangen Boom fiel Spanien 2009 in eine tiefe Rezession, die nahezu ununterbrochen bis in dieses Jahr anhielt (Abb. 1). Dabei gingen rund 7,5% der Vorkrisenwirtschaftsleistung verloren. Letztlich waren dafür drei Schocks verantwortlich: Zuerst waren es die Folgen der Lehman-Pleite, dann platzte die spanische Immobilienblase und zuletzt kam der Konsolidierungs- und Reformschock hinzu.

Spanien gehörte vor der Krise zu den Ländern mit den geringsten Exportquoten Eurolands. Zu lange hatte man auf den Immobiliensektor und die Binnennachfrage vertraut. In den letzten Jahren gelang es, den Exportanteil an der Wirtschaftsleistung von rund 25% im Jahre 2009 auf rund 33% im Jahre 2013 zu steigern. Möglich war dies durch eine spürbare Verringerung der Lohnstückkosten.

Die Rezession hat deutliche Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen und zu einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf über 25% geführt. Dies war die Folge des Wegbrechens der Bauwirtschaft, der Sparmaßnahmen des Staates und der allgemeinen Rezession. Eine Arbeitslosigkeit dieser Höhe ist nicht nur potenzieller Sprengstoff für eine Gesellschaft, sie lastet auch auf der Fähigkeit zu konsumieren.

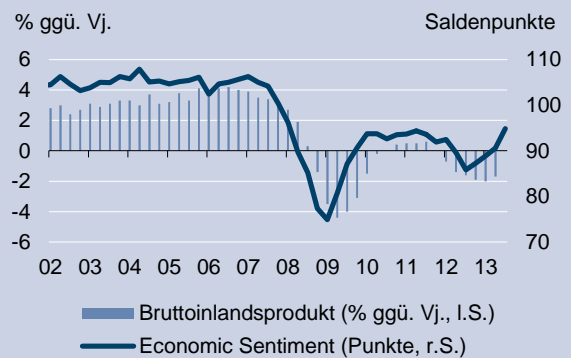
Der Einzelhandel wurde besonders hart von der Rezession getroffen und musste hohe Umsatzrückgänge hinnehmen. Zuletzt besserten sich die Einzelhandelsumsätze wieder etwas, doch sie befinden sich immer noch nahe ihres Allzeittiefs. Für etwas Hoffnung sorgt die gestiegene Zuversicht der Einzelhändler. Der entsprechende Indikator der EU-Kommission befindet sich schon auf Vorkrisenniveau. So schnell und so stark werden die Einzelhandelsumsätze aber nicht zulegen können, denn

angesichts der extrem hohen Arbeitslosigkeit bleiben die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte gedeckelt.

Das spanische Wirtschaftsmodell musste einer Generalüberholung unterzogen werden: Weg vom binnenorientierten Wachstum, hin zu einer Stärkung der außenwirtschaftlichen Flanke. Dies bedeutete unter anderem, dass für Lohnzuwächse auch perspektivisch nur geringere Spielräume vorliegen. Da zudem der Staat seine Defizite in den Griff bekommen musste, kamen auch von der Fiskalpolitik dämpfende Einflüsse.

Der mittelfristige Ausblick für Spanien bleibt gedämpft. Für dieses Jahr rechnen wir mit einer Schrumpfung des BIP um 1,3% (Tab. 1). Das kommende Jahr könnte das erste Jahr mit einem wieder sehr bescheidenen Wachstum werden. Die Erholung dürfte sich zwar in den kommenden Jahren fortsetzen, doch die nur langsam sinkende Arbeitslosigkeit, die Notwendigkeit weiterer Konsolidierungsmaßnahmen und die Anfälligkeit der privaten Haushalte gegenüber Zinserhöhungen begrenzen das Wachstum merklich.

Abb. 1 Konjunktur



Quellen: Ecwin, DekaBank

Tab. 1 Makrodaten im Überblick

	2010	2011	2012	2013P	2014P
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	-0,2	0,1	-1,6	-1,3	0,4
Arbeitslosigkeit (ILO) in %	20,1	21,7	25,1	26,5	26,4
Inflationsrate (HVPi) ¹⁾	2,0	3,1	2,4	1,5	0,3
Finanzierungssaldo ²⁾	-9,7	-9,4	-6,8	-5,9	-6,6

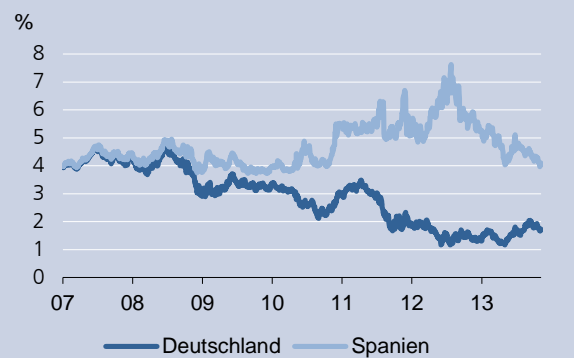
¹⁾ Wachstumsraten in % ggü. Vj.; ²⁾ in % des nom. BIP

Quellen: Ecowin, Prognosen der DekaBank

Kapitalmarkt

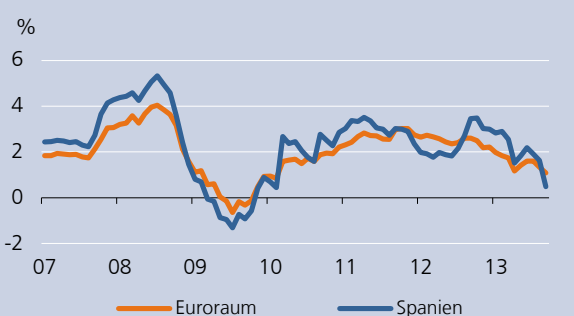
Mit seiner rasant steigenden Staatsverschuldung, einer tiefen Rezession und erheblichen makroökonomischen Ungleichgewichten war Spanien in den vergangenen Jahren einer der Brennpunkte der europäischen Staatsverschulden- und Finanzkrise. Dies äußerte sich auch in den Renditen spanischer Staatsanleihen, die zwischenzeitlich Risikoprämien gegenüber deutschen Bundesanleihen von über 600 Basispunkten verzeichneten (Abb. 2). Erst die Ankündigung des Staatsanleiheankaufprogramms der EZB („Outright Monetary Transactions“) im Sommer 2012 brachte eine Erleichterung mit sich. Zwar wurde dieses Programm bislang noch nicht aktiviert. Es hat bei Anlegern aber die Sorge gelindert, dass Spanien oder andere Staaten der Eurolandperipherie die Währungsunion freiwillig verlassen könnten, um anschließend durch eine Abwertung ihrer neuen Währungen ihre fiskalischen und wirtschaftlichen Probleme zu überwinden. Allein durch die Ankündigung des EZB-Programms kam es daher zu einer spürbaren Entspannung auf den spanischen Staatsanleihemärkten. In den vergangenen Monaten haben Anzeichen für ein baldiges Ende der Rezession zu einer weiteren Einengung der Risikoprämien beigetragen. Anleger gehen davon aus, dass es der spanischen Regierung bei einem wieder positiven Wirtschaftswachstum eher gelingen wird, die Staatsfinanzen auf einen nachhaltigen Pfad zu bringen. Auf diese Weise konnte sich Spanien dem globalen Anstieg der Marktzinsen weitgehend entziehen.

Abb. 2 Renditen 10-j. Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Abb. 3 Inflation



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Die niedrigeren Zinsen helfen nicht nur, die mittlerweile sehr hohen Staatsschulden zu bedienen. Sie lindern auch finanzielle Risiken im privaten Sektor. Im Zuge des Immobilienbooms ist die Verschuldung auch privater Haushalte und Unternehmen erheblich angestiegen. Durch die anschließende Rezession und den Wertverfall von Wohnimmobilien sind viele dieser Kredite notleidend geworden, sodass sich makroökonomische Fehlentwicklungen zunehmend in den Bankbilanzen nieder-

schlagen. Dies beeinträchtigt zum einen die Fähigkeit und Bereitschaft spanischer Banken zur Kreditvergabe, was die mittelfristigen Wachstumsaussichten schmälert. Zum anderen kommt es durch die Probleme im Bankensektor zu zusätzlichen fiskalischen Belastungen. Die spanische Regierung hat bereits erhebliche Kosten auf sich nehmen müssen, um angeschlagene Finanzinstitute zu restrukturieren und wertgeminderte Aktiva auf die staatliche Bad Bank (SAREB) zu übertragen. Da die hierfür erforderlichen Mittel auf den ohnehin angeschlagenen Staatsanleihemärkten nicht mehr ohne weiteres aufzubringen waren, hat das Land bereits 2012 mit dem damaligen Rettungsschirm EFSF ein Hilfsprogramm zur Sanierung des Bankensektors vereinbart. Dieses sieht Kredite von bis zu 100 Mrd. Euro bis Ende dieses Jahres vor, von denen bislang aber nur 41 Mrd. Euro in Anspruch genommen worden sind. Die spanische Regierung ist bemüht, ohne weitere Kredite des Rettungsschirms auszukommen. Ob dies gelingt, hängt in erster Linie von den Entwicklungen im spanischen Bankensystem ab. Im nächsten Jahr werden die EZB und die Europäische Bankenbehörde (European Banking Authority, EBA) die Bilanzen der wichtigsten Finanzinstitute der Eurozone analysieren. Die Ergebnisse dieses Asset Quality Review und der Stresstests werden voraussichtlich im Herbst bekanntgegeben, bevor die EZB die einheitliche Bankenaufsicht übernimmt. Sollte sich dabei ergeben, dass spanische Banken zusätzliches Eigenkapital benötigen, wird ihnen eine angemessene Frist eingeräumt, dieses am Markt aufzunehmen. Gelingt dies nicht, steht die spanische Regierung in der Pflicht, angeschlagene Banken mit dem notwendigen Eigenkapital zu versorgen. Das 2012 mit der EFSF vereinbarte Hilfsprogramm ist dann zwar bereits ausgelaufen. Es besteht aber unter den Mitgliedsstaaten der Währungsunion eine weitgehende Übereinkunft, dass Länder, die mit der Rekapitalisierung ihres Bankensystems überfordert wären, auf Kredite des permanenten Rettungsschirms ESM zurückgreifen können. Insofern kann davon ausgegangen werden, dass der spanischen Regierung ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung stünden, um bislang unbekannte Probleme im Bankensektor zu bewältigen. Der Preis hierfür wäre allerdings eine weitere Zunahme der Staatsverschuldung.

Trotz der sich allmählich bessernden konjunkturellen Perspektiven und der bereits zu beobachtenden Entspannung auf den Staatsanleihemärkten bleibt Spanien unseres Erachtens noch für längere Zeit auf eine umfangreiche Unterstützung durch die europäische Politik angewiesen. Diese umfasst zum einen die Geldpolitik.

Wir gehen davon aus, dass die EZB die Leitzinsen noch bis Anfang 2016 auf dem derzeitigen Niveau belassen und danach nur behutsam anheben wird. Dies schafft nicht nur ein günstiges Klima für die wirtschaftliche Erholung Spaniens, sondern trägt auch dazu bei, die Renditen spanischer Staatsanleihen niedrig zu halten. Zudem dürfte die EZB bis auf weiteres die Vollzuteilungspraxis bei ihren laufenden Refinanzierungsgeschäften fortsetzen, um die Liquiditätsrisiken u.a. spanischer Banken zu begrenzen. Zum anderen ist die Situation auf den spanischen Staatsanleihemärkten, trotz gesunkener Renditen, nach wie vor fragil. Die Zusage der EZB, unter wirtschaftspolitischen Auflagen Staatsanleihen anzukaufen, und die Möglichkeit, auf Kredite des Rettungsschirms ESM zurückzugreifen, bilden einen Schutz gegen zu hohe Risikoprämien spanischer Staatsanleihen. Diese begünstigenden Faktoren sind unseres Erachtens mittlerweile aber weitgehend eingepreist. Die Renditeaufschläge spanischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen dürften sich daher nur noch langsam weiter einengen. In einem Umfeld weltweit steigender Zinsen rechnen wir daher mittelfristig auch mit etwas höheren Renditen spanischer Staatsanleihen.

Risikoeinschätzung

Das größte Risiko für die spanische Volkswirtschaft besteht unseres Erachtens darin, dass sich die Kreditqualität im Bankensystem als schlechter entpuppt als bislang angenommen oder weiter verschlechtert. Insbesondere könnten eine unverändert hohe Arbeitslosigkeit und ein fortgesetzter Rückgang der Immobilienpreise die Zahlungsfähigkeit privater Schuldner beeinträchtigen. Unerwartete Verluste im Bankensystem würden nicht nur durch schlechtere Kreditbedingungen die wirtschaftliche Erholung behindern. Sie würden auch zusätzliche fiskalische Belastungen für den spanischen Staat mit sich bringen.

Auch separatistische Bewegungen in einigen Regionen gefährden die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität Spaniens. Würden sich beispielsweise Katalonien und andere überdurchschnittlich wohlhabende Regionen von der Zentralregierung in Madrid lossagen, müssten die bestehenden Staatsschulden auf die neu entstehenden Länder aufgeteilt werden. Selbst wenn dies im Konsens erfolgen sollte, wäre ein späterer Zahlungsausfall wahrscheinlich.

Das finanzielle Umfeld in Spanien ist nach wie vor fragil und damit anfällig für Störungen, die aus anderen Teilen der Eurozone kommen können. Das Staatsanleiheankaufprogramm der EZB hat bislang erfolgreich verhindert, dass krisenhafte Zuspitzungen in Zypern und Griechenland auf andere Peripherieländer der Eurozone ausstrahlen. Ein schwerwiegender Schock, der den Zusammenhalt der Währungsunion erneut in Frage stellt, würde sich aber vermutlich auch auf die Finanzmärkte Spaniens auswirken.

Im DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) erhält Spanien einen Score von 73 Punkten. Damit gehört das Land wie Italien, Irland und Tschechien zum „Balanced“-Segment und belegt weltweit nur Rang 25. Im Vorjahr war Spanien mit einem Score von 82 noch auf Platz 18 gelandet und wurde dem „Core-Plus“-Segment zugerechnet. Verantwortlich für die Herabstufung ist insbesondere die stark gesunkene Bonität des Landes. Die institutionellen Risiken von Gewerbeimmobilieninvestitionen auf Länderebene sind entsprechend gestiegen. Den größten Abschlag gibt es neben der Bonität für die Teilkomponente „Internationale Kapitalverkehrskontrollen“.

2. Büromärkte

2.1. Büromarkt Madrid

Überblick Teilmärkte

Der Büroflächenbestand beläuft sich in der landesüblichen Bruttoangabe auf rd. 11,1 Mio. m², was einem Nettobestand von 8,3 Mio. m² entspricht. Der Central Business District (CBD) erstreckt sich entlang der Hauptachse Paseo de la Castellana in Nord-Süd-Richtung, daran schließen sich die City- und Cityrandlagen an (Karte 2 im Anhang). Die zentralen Lagen sind insbesondere bei Finanz- und unternehmensnahen Dienstleistern sowie bei der Regierung beliebt. Die Gebäude sind größtenteils älter und kleinteilig strukturiert. Große Gebäude finden sich nördlich der Castellana in Azca, wo Anfang der 1990er Jahre Hochhäuser entstanden. Am nördlichen Erweiterungsareal der Castellana wurden 2008/09 zudem vier neue Bürotürme fertiggestellt (Cuatro Torres

Business Areas). Der Schwerpunkt der Bautätigkeit hat sich seit 2000 jedoch auf die Peripherie konzentriert, sodass der Anteil des Bestandes innerhalb des Autobahnringes M30 von 68% auf 52% zurückgegangen ist. Die peripheren Bürostandorte konzentrieren sich entlang der Autobahnkorridore A1 im Norden (La Moralejo, Arroyo de la Vega, Alcobendas) sowie der A6 nach Nordwesten (Pozuelo de Alarcón, Las Rozas). Teilmärkte östlich von Madrid entlang der A2 wie Campo de las Naciones, Nudo Eisenhower und Corredor de Henares profitieren von der Nähe zum Flughafen Barajas.

Abb. 4 Madrid Büroflächenumsatz

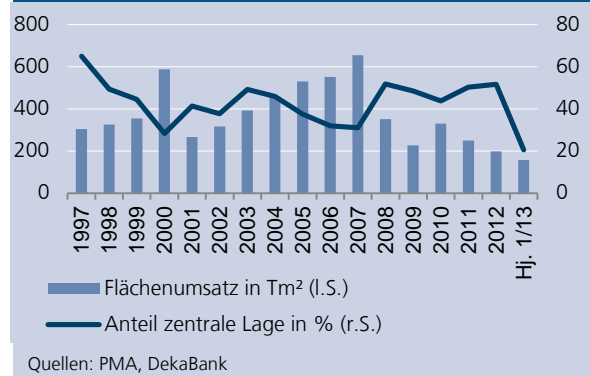
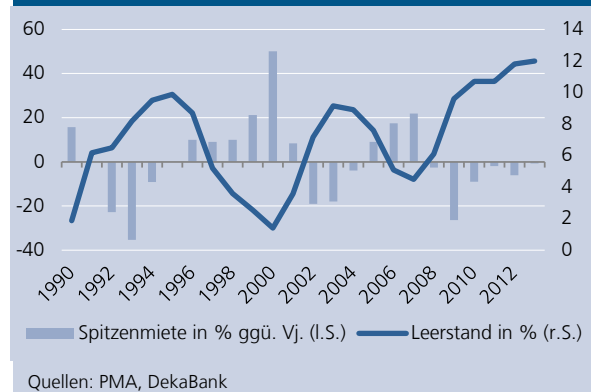
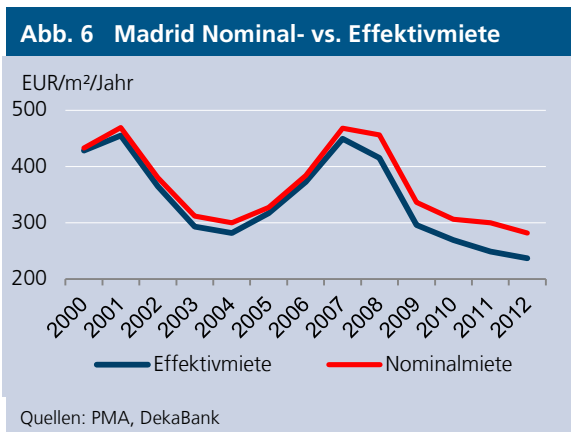


Abb. 5 Madrid Büroleerstand und Spitzenmiete





Mietmarkt

Mit lediglich knapp 200.000 m² hatte der Flächenumsatz 2012 den zehnjährigen Durchschnitt von 406.000 m² um 51% verfehlt. Unternehmensnahe Dienstleister trugen im vergangenen Jahr zu fast 35% des Umsatzes bei, weitere 22% entfielen auf den Handel und die Industrie, 18% auf den TMT-Sektor. Der Anteil von Banken und Versicherungen lag bei nur 10%. Das erste Halbjahr 2013 bescherte dem Vermietungsmarkt (inkl. Eigennutzer) zwar ein vergleichsweise gutes Ergebnis von 158.000 m². Hierin enthalten sind jedoch zwei Großanmietungen im ersten Quartal (50.000 m² durch Vodafone, 16.000 m² durch Iberia Colonial, jeweils ortsübliche Bruttoangaben). Das Ergebnis im zweiten Quartal fiel schwächer aus als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Der Anteil der zentralen Lagen am Gesamtumsatz ging vor allem auch wegen dieser beiden Großanmietungen im ersten Halbjahr auf ein Fünftel zurück. 2012 war mehr als die Hälfte des Umsatzes auf die zentralen Lagen entfallen (Abb. 4). Auch das dritte Quartal erwies sich als umsatzschwach. Der Leerstand erhöhte sich zur Jahresmitte weiter auf 12,2%. Verantwortlich hierfür war der erneute Anstieg der Quote in den peripheren Lagen auf 18%. In den City- und Cityrandlagen hingegen hat sich der Angebotsüberhang im letzten Jahr weitgehend stabilisiert bei 6,4%. Die Fertigstellung spekulativer Neubauflächen insbesondere aber auch die Zunahme der von den Unternehmen nicht mehr benötigten Second-hand-Flächen im Fall von Umzügen oder Kosteneinsparungen trieben den Leerstand auf neue Rekordwerte (Abb. 5). Mitte des Jahres waren 109.000 m² in Bau, der spekulative Anteil lag bei 25%. Hierbei handelt es sich zumeist um Refurbishments in der City. Die größte Neuentwicklung ist der „Parque Empresarial Foresta“ in Las Tablas, dem

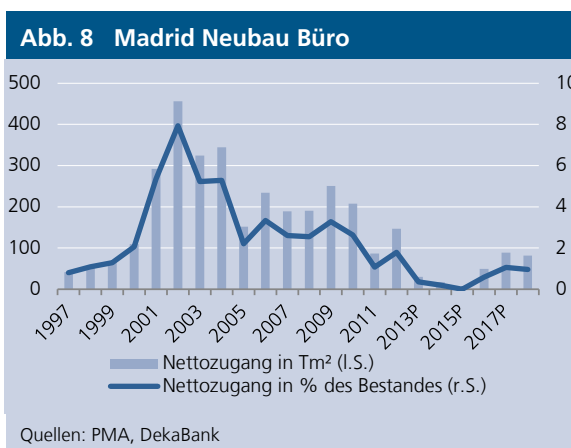
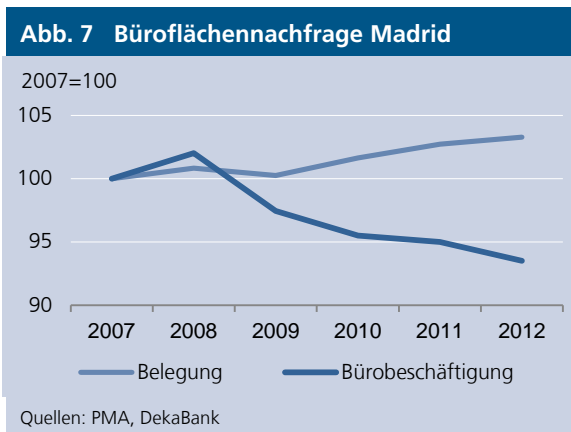
neuen Headquarter von BBVA, dessen Fertigstellung bis Ende 2014 geplant ist (Tab. 2). Die Zentralisierung auf einen Standort führt zu entsprechenden Freizügen in zentralen Lagen, wovon einzelne Gebäude wohl einer Grundsanierung unterzogen werden. Neben dem Standort gewinnt die Objektqualität zunehmend an Bedeutung.

Die Spitzenmiete gab im ersten Halbjahr 2013 nur noch leicht auf 280 EUR/m²/Jahr nach. Die Verluste seit dem letzten Hoch im Boomjahr 2008 belaufen sich mittlerweile auf 42% (Abb. 6). Hinzu kommen Incentives in Form von mietfreien Zeiten, die Übernahme von Ausbaurkosten oder Umzugskosten. Ende 2012 wurde von mietfreien Zeiten im Umfang von sechs bis neun Monaten bei Abschluss eines Drei- bis Fünfjahresvertrages berichtet. Die höchsten Mieten werden im südlichen Abschnitt der Castellana sowie im direkten Umfeld u.a. in der Calle Serrano sowie in Azca erzielt. Die höchsten Mieten in peripheren Lagen werden entlang der Korridore A1 und A2 aufgerufen.

Tab. 2 Neubauprojekte Madrid (Q3/2013)

Projekt, Teilmarkt	Größe in m ²	Fertigstellung
Parque Empresarial Foresta, Ph. 2, N1, Las Tablas	26.250	Q4/13
Parque Empresarial Foresta, Ph. 3, N1, Las Tablas	26.250	Q4/14
Parque Empresarial Foresta, Ph. 1, N1, Las Tablas	22.500	Q4/14
Edificio Hernani, Calle Hernani, 59, City (Refurbishment)	9.750	Q4/14
Paseo de la Castellana, 43, City (Refurbishment)	4.725	Q4/13
Ed 1, Paseo de la Castellana, 200, City	4.204	Q4/13
Banco Popular, Av. De America / Calle de Julio Ignacio Luca de Tena	3.750	Q1/14
Paseo de la Castellana, 39, City (Refurbishment)	3.096	Q2/14
Calle Zurbaran, 28, City (Refurbishment)	2.047	Q2/14
Avenida de la Habana, 101, City (Refurbishment)	1.950	Q4/13

Quellen: PMA, DekaBank



Wir erwarten für das laufende und nächste Jahr noch leichte Mietrückgänge. Der Leerstand wird weiter ansteigen angesichts von Umzügen oder auch Einsparungen der öffentlichen Administration. Ab 2015 gehen wir von einer Stabilisierung aus. Nach den drastischen Korrekturen dürfte sich ein entsprechendes Aufholpotenzial aufgebaut haben. Trotz jährlicher Steigerungsraten von über 6% im Schnitt zwischen 2016 und 2018 ist davon auszugehen, dass die Spitzenmiete mit rd. 330 EUR/m²/Jahr den 2008er-Wert von 480 EUR selbst 2018 um mehr als 30% verfehlen wird (Tab. 3). Der nur langsame Abbau der Leerstandsflächen aber auch die Gewährung von umfangreichen Incentives (Abb. 6) dürfte stärkeren Mietsprüngen entgegenstehen. Obwohl in den letzten Jahren stetig Beschäftigung abgebaut wurde, wurden zudem mehr Flächen belegt (Abb. 7). Dies werten wir als Indiz, dass sich die Firmen in Krisenzeiten schneller von den Mitarbeitern trennen können als von dem für die Beschäftigten benötigten Büroraum. Dagegen positiv sollte sich die nicht zuletzt auch wegen der

weiterhin stark eingeschränkten Finanzierungsmöglichkeiten extrem geringe Neubautätigkeit (Abb. 8) auswirken, sodass es zu einer Verknappung an Topobjekten kommen dürfte. Die aus heutiger Sicht voraussichtlich gedämpfte wirtschaftliche Erholung in den kommenden Jahren und die hohe Arbeitslosigkeit werden die ausgeprägte Zyklik des Madrider Büromarktes, dem in der Vergangenheit nach einem tiefen Fall stets ein steiler Aufschwung folgte, unseres Erachtens jedoch überlagern und zu im Vergleich mit der eigenen Historie gemäßigten Wachstumsraten führen. Im europaweiten Vergleich dürfte sich die spanische Hauptstadt dennoch als einer der Spitzenreiter beim Mietwachstum erweisen.

Investmentmarkt

Der Investmentumsatz belief sich im vergangenen Jahr auf 513 Mio. EUR, damit handelte es sich um das mit Abstand niedrigste Ergebnis der letzten Dekade (Abb. 9). Der Verkauf des Torre Picasso hatte das Ergebnis 2011 in die Höhe getrieben. In den vergangenen Jahren wurde der Markt durch einheimische Anleger und insbesondere durch Privatinvestoren geprägt. 2012 interessierten sich auch wieder ausländische Investoren und hierbei insbesondere opportunistische US-Fonds auf der Suche nach attraktiven Notverkäufen. Im vergangenen Jahr wechselten auch einige Bürogebäude den Besitzer, um diese anderen Nutzungen wie beispielsweise Wohnen und Hotelzwecken zuzuführen. Im laufenden Jahr ist das Interesse von privaten und institutionellen Investoren aus dem Ausland wieder gestiegen. Das Angebot an hochwertigen Objekten zu Marktpreisen ist jedoch weiterhin gering. Neben Core-Produkten bleiben opportunistische Kaufgelegenheiten gefragt. Die spanische Bad Bank SAREB hat ein Verkaufsverfahren für ein Portfolio mit sieben Bürogebäuden gestartet (Proyecto Corona). In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres wurden lediglich rd. 190 Mio. EUR investiert. Tabelle 4 gibt eine Übersicht über die Transaktionen im laufenden Jahr.

Die Kapitalwerte lagen mit rd. 4.700 EUR zur Jahresmitte 2013 fast 60% unter dem Rekordhoch aus dem Jahre 2007 (Abb. 10). Die Spitzenrendite (netto) stagnierte im ersten Halbjahr bei knapp 6%, dies entspricht einer marktüblichen Bruttoanfangsrendite von 6,5%. Das Renditeniveau spiegelt die schwere Krise der letzten Jahre wieder. Höhere Werte wurden zuletzt 1996 aufgeru-

fen. Im Gegensatz dazu weisen vor allem die europäischen Topstandorte sehr niedrige laufende Einkommen auf, sodass zur Jahresmitte 2013 ein erheblicher Renditespread von bis zu 200 Bp. bestand (Abb. 11). Mittlerweile besteht auch wieder ein positiver Abstand zu den Renditen von spanischen zehnjährigen Staatsanleihen (Abb. 12). Im Vergleich mit deutschen Staatsanleihen beträgt der Renditeabstand derzeit mehr als 400 Basispunkte. Im dritten Quartal erfolgte erstmals wieder ein Renditerückgang auf 5,8% netto. Angesichts der Mietwachstumserwartungen gehen wir bis Ende 2015 von weiteren Renditerückgängen um insgesamt 30 Basispunkte aus. Daraus resultieren im Spitzensegment Marktgesamterträge von jährlich rd. 7% zwischen 2014 und 2018 (Tab. 3).

Abb. 9 Madrid Büro Investmentmarkt

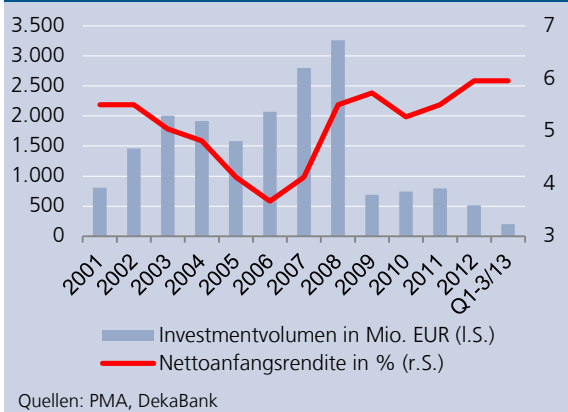


Abb. 10 Madrid Kapitalwert Büro in EUR*

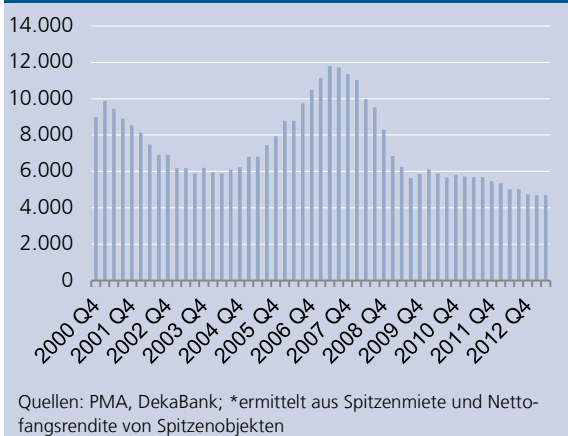


Abb. 11 Spitzenrenditen (netto) europaweit*

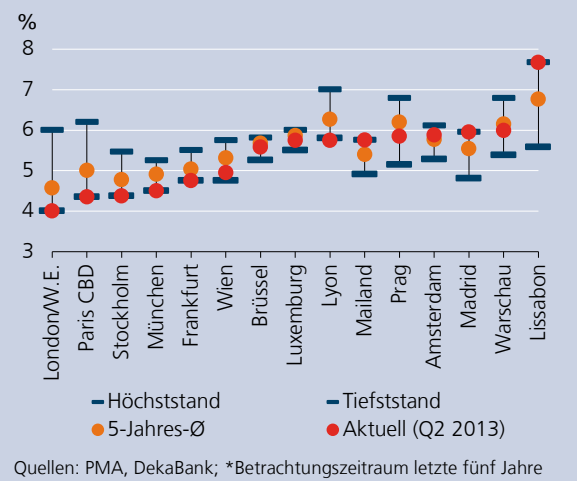
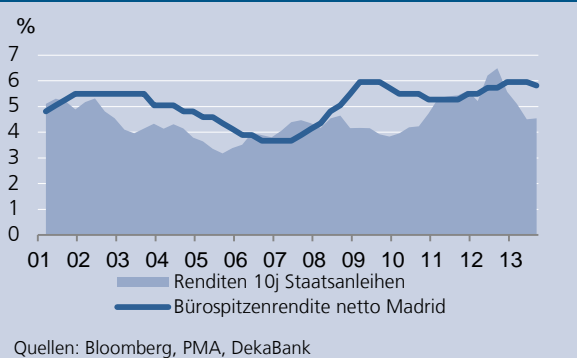


Abb. 12 Renditen Büro vs. 10j. Staatsanleihe



Tab. 3 Büromarktprognosen der DekaBank für Madrid

	Q4/12	Q2/13	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P
Leerstand in %	11,8	12,2	12,5	12,8	12,1	11,7	11,3	10,5
Spitzenmiete in EUR/m ² /Jahr	282	280	274	268	273	290	307	329
Miete in % ggü. Vj.	-6,0	-1,0	-3,0	-2,0	2,0	6,0	6,0	7,0
Spitzenrendite (netto) in %	6,0	6,0	5,8	5,6	5,5	5,5	5,5	5,6
Kapitalwert in % ggü. Vj.	-15,1	k.A.	0,4	1,5	3,9	6,0	6,0	5,1
Gesamtertrag in % pro Jahr	-0,1	k.A.	2,7	4,4	6,6	8,6	8,6	7,7

Quellen: PMA, DekaBank

Tab. 4 Bürotransaktionen Spanien 2013

Stadt	Name, Adresse, Teilmarkt	Käufertyp	Nationalität	Deal Date	Größe in m ²
Madrid	Calle Serrano 60	Privatinvestor	EU	Q3/13	6.650
Barcelona	@Mar, Calle Pallars 195, 22@	Fund Manager	USA	Q3/13	12.600
Barcelona	Portfolio 13 Gebäude	Versicherung	Frankreich	Q2/13	110.000
Madrid	Edificio Apot, Ribera del Sena, 21, Campo de las Naciones	Privatinvestor	Spanien	Q2/13	16.191
Madrid	Deutsche Bank HQ, Paseo de la Castellana, 18, CBD	Privatinvestor	Indien	Q2/13	6.743
Madrid	Paseo de Recoletos, 13, CBD	Privatinvestor	USA	Q2/13	5.100
Madrid	Plaza de Canelejas, 3	Privatinvestor	Spanien	Q2/13	5.000
Barcelona	Ronda de Sant Pedro 5, City Center	Fund Manager	Deutschland	Q2/13	4.000
Barcelona	Diputacio, 219-221	Privatinvestor	Spanien	Q2/13	1.460
Barcelona	Calle de Caspe, 6-20, City Center	Fund Manager	Kanada	Q2/13	4.489
Barcelona	Carrera Fontanella 6-8, City Center	Private Prop. Comp.	UK	Q1/13	9.703
Madrid	Calle Gran Via, 4	Fund Manager	US	Q1/13	5.000
Barcelona	Gran Via, 619 & Gran Via, 621	Privatinvestor	Spanien	Q1/13	k.A.
Barcelona	Ausias Marc, 39-41	sonstige	Kazachstan	Q1/13	5.096

Quellen: PMA, DekaBank

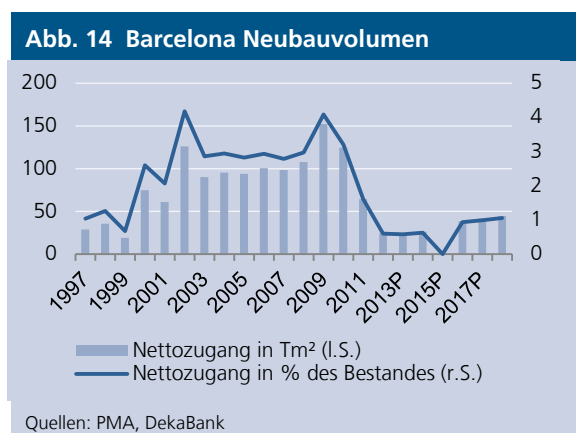
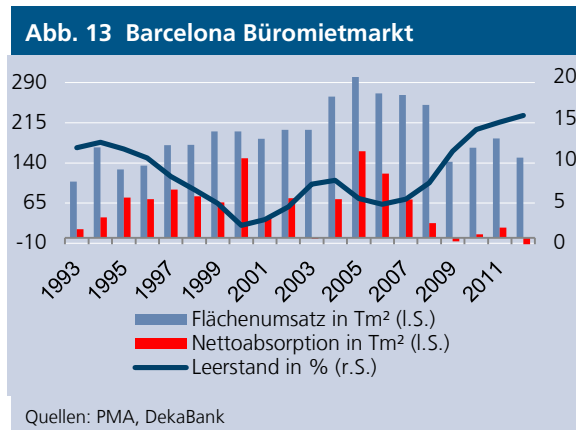
2.2. Büromarkt Barcelona

Überblick Teilmärkte

Der Büroflächenbestand (Nettoangabe) beläuft sich auf 4,1 Mio. m². Da sich die Bautätigkeit angesichts der mangelnden Flächenverfügbarkeit in der City in der letzten Dekade auf dezentrale Standorte verlagert hat, ging der Anteil der Flächen in zentraler Lage von 82% auf

60% zurück. Die Topstandorte in der City umfassen den Passeig de Gracia zwischen Placa Catalunya und Avenida Diagonal sowie den westlichen Abschnitt der Avenida Diagonal zwischen Passeig de Gracia und Gran Vía Carlos III (Karte 3 im Anhang). Die weiteren Büroflächen verteilen sich zu gleichen Teilen auf die überwiegend im Stadtgebiet gelegenen sog. „New Business Areas“ sowie Standorte in der Peripherie (südwestlich entlang der A2 in Sant Just Desvern, Cornellà de Llobregat, Sant Joan Despi, Mas Blau in Flughafennähe sowie in Viladecans, im Norden insbesondere in Sant Cugat del Vallès). Im Gegensatz zu La Sagrera, Diagonal Mar, Parc Logistic, dem ehemaligen Industrieareal 22@ sowie am Plaza

Europa in L'Hospitalet ist die Entwicklung in den New Business Areas Villa Olímpica, Puerto (World Trade Center), Calle Tarragona, Plaza Cerdà, Plaza de les Glòries bereits abgeschlossen.



Mietmarkt

Der Flächenumsatz belief sich in der ersten Jahreshälfte 2013 auf 69.000 m² und lag damit 5% unter dem entsprechenden Wert des Vorjahreszeitraums. Auch das dritte Quartal fiel äußerst verhalten aus. Der mit Büroflächen erzielte Umsatz des Gesamtjahres 2012 in Höhe von 150.000 m² hatte den zehnjährigen Durchschnitt von 225.000 m² krisenbedingt um mehr als ein Drittel verfehlt. Das Ergebnis reichte an den niedrigen Wert von 2009 und damit an das Niveau von Mitte der 1990er Jahre heran (Abb. 13). Der auf die City entfallende Flächenanteil hat sich zwischen 2011 und 2012 von 35% auf 57% erhöht. Die Unternehmen nutzen die Flächenverfügbarkeit in den Toplagen, um sich hochwertige Flächen zu günstigen Mieten zu sichern. Dies

geht zulasten der dezentralen Lagen. Der Anteil der New Business Areas ging im letzten Jahr von 40% auf 27% zurück. Nur 15% des Umsatzes entfielen auf die Peripherie. Große Anmietungen mit mindestens 3.000 m² sind rar. 2012 gab es keine Anmietung jenseits der 10.000 m². Die Nachfrage von mittelgroßen Unternehmen hingegen ist relativ stabil. Mehr als 40% der Deals entfiel auf kleine Einheiten mit maximal 200 m². Die regional bedeutsame Industrie- und Transportbranche und der Handel waren in den vergangenen beiden Jahren die wichtigsten Nachfragetreiber. Mit deutlichem Abstand folgten unternehmensnahe Dienstleister und die TMT-Branche.

Trotz der stark rückläufigen Bautätigkeit erklomm die Leerstandsquote in den letzten Quartalen ein neues Allzeithoch von 15,7% (Abb. 13). Im europäischen Kontext befindet sich die Hafenmetropole damit auf Platz 4 der wichtigen Bürostandorte hinter den Rekordhaltern Budapest, Dublin und Amsterdam. Spekulative Neubauflächen aber auch zurück an den Markt gebrachte von den Unternehmen nicht mehr benötigte Second-Hand-Flächen belasten den Markt. Entlastung bringt die Umnutzung von leerstehenden Büroflächen zu Hotelzwecken. Die Leerstandsquote in der Toplage stieg im laufenden Jahr leicht auf über 7% an. Einige wegen Sanierungsmaßnahmen temporär aus dem Bestand herausgerechnete Objekte kamen nach Abschluss der Arbeiten erneut auf den Markt. Die New Business Areas und die Peripherie weisen deutlich höhere Werte von über 20% auf. Zur Jahresmitte 2013 befanden sich 39.000 m² in Bau, der spekulative Anteil betrug 25%. Schwerpunkt sind die dezentralen Lagen (Tab. 5).

Nach zwei stabilen Quartalen musste die Spitzenmiete zur Jahresmitte 2013 einen weiteren leichten Rückgang um 1% auf 202 EUR/m²/Jahr hinnehmen. Die Verluste summieren sich seit Mitte 2008 nunmehr auf 38%. Hinzu kommen umfangreiche Incentives insbesondere in Form von mietfreien Zeiten aber auch die Übernahme von Ausbau- und Umzugskosten. Bei Abschluss eines marktüblichen Vertrages sind bis zu neun Monate mietfrei. Für das laufende und das nächste Jahr erwarten wir noch leichte Rückgänge. Ab 2015 gehen wir von einer Stabilisierung aus. Wir erwarten zwischen 2016 und 2018 durchschnittliche Mietsteigerungen von etwas mehr als 4% pro Jahr. Das absolute Niveau wird aus heutiger Sicht auch 2018 nach den mehrjährigen hohen Verlusten ein Drittel unter dem Vorkrisenwert von 2008 liegen. Trotz des starken Rückgangs der Bautätigkeit dürfte der Rekordleerstand wegen der zähen wirtschaft-

lichen Erholung nur sehr langsam wieder abgebaut werden (Tab. 6, Abb. 14).

Investmentmarkt

In den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres wurde ein Investmentergebnis von rd. 280 Mio. EUR erzielt, sodass der Gesamtwert von 2012 in Höhe von 256 Mio. EUR bereits übertroffen wurde. Im langjährigen Vergleich handelt es sich noch immer um sehr niedrige Summen. Das Interesse der Investoren kehrt jedoch langsam zurück. Es mangelt allerdings an zu Marktpreisen vermieteten bzw. adäquat bepreisten Gebäuden. Es gibt kaum strukturierte Verkaufsprozesse. Deals werden vermehrt als sog. Off-Market-Gelegenheiten angeboten. Die größte Transaktion im laufenden Jahr war ein Sale-and-Leaseback von 13 Bürogebäuden der katalanischen Regierung an Axa Real Estate. Im laufenden Quartal wird ein neues Portfolio der Regionalregierung am Markt erwartet. Die Regionalverwaltung Barcelona war im zweiten Quartal ebenfalls in ein Sale-and-Leaseback-Verfahren involviert. Die Spitzenrendite verharrt seit zwei Quartalen auf stabilem Niveau bei knapp 6%, dies entspricht einer marktüblichen Bruttoanfangsrendite von 6,5%. Wir erwarten 2014/15 leichte Renditerück-

gänge. Daraus resultieren im Gesamtzeitraum 2014 bis 2018 idealtypische Marktgesamterträge im Spitzensegment von rd. 5,5% pro Jahr (Tab. 6).

Tab. 5 Neubauprojekte Barcelona (Q3/2013)

Projekt	Teilmarkt	Größe in m ²	Fertigstellung
Torre Caixa Catalunya	Placa de Europa (NBA)	10.729	Q4/14
Parc d'ALBA	Peripherie	9.000	Q4/13
Travessera de Gracia, 11/Amigo (Sanierung)	CBD	6.000	Q2/14
Parc d'ALBA	Peripherie	6.000	Q1/14
Pere IV / Bac de Roda / Espronceda / 22@ Marroc (NBA)		3.750	Q2/14
Plaça Rosa dels Vents, Edificio Wellington 3	CBD	3.225	Q2/14

Quellen: PMA, DekaBank

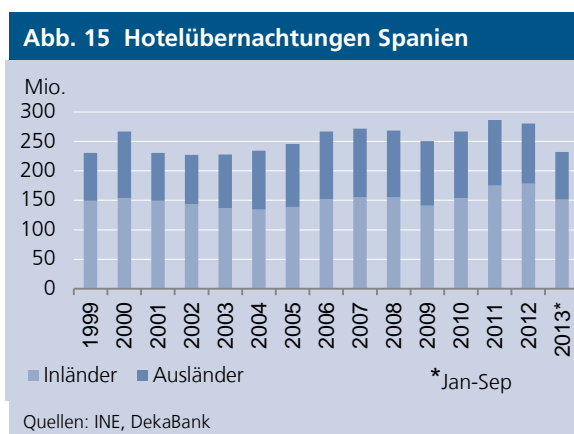
Tab. 6 Büromarktprognosen der DekaBank für Barcelona

	Q4/12	Q2/13*	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P
Leerstand in %	15,4	15,7	16,2	16,5	16,3	16,0	15,0	14,0
Spitzenmiete in EUR/m ² /Jahr	204	202	196	192	192	200	208	218
Miete in % ggü. Vj.	-4,2	-1,0	-4,0	-2,0	0,0	4,0	4,0	5,0
Spitzenrendite (netto) in %	6,0	6,0	6,0	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8
Kapitalwert in % ggü. Vj.	-13,4	k.A.	-3,0	-1,0	1,7	4,7	4,0	5,0
Gesamtertrag in % pro Jahr	-9,0	k.A.	-0,8	3,6	2,9	6,9	6,9	7,9

Quellen: PMA, DekaBank; *Miete in % ggü. Vorjahresende

3. Hotelmarkt

Spanien verzeichnete 2012 landesweit rd. 83 Mio. Hotelgäste bzw. 281,4 Mio. Übernachtungen. Dies bedeutet im Einjahresvergleich leichte Rückgänge um 2,8% bzw. 2,1%. Der „Arabische Frühling“ in Nordafrika hatte den spanischen Destinationen 2011 einen neuen Rekordwert beschert. Die Anzahl der internationalen Übernachtungen war allerdings auch 2012 um knapp 2% gestiegen. Die wichtigsten Herkunftsländer sind das Vereinigte Königreich und Deutschland. Die größten Zuwächse kamen aus Russland und Norwegen. Der Ausländeranteil am Übernachtungsaufkommen hat sich seit 2009 von 56% auf 65% im laufenden Jahr erhöht (Abb. 15). Spanien als Reiseland und hierbei insbesondere auch das Inselgeschäft profitiert von der erneuten Verschärfung der Lage in Ägypten. In den ersten neun Monaten 2013 belief sich das Gästeaufkommen im Hotelgewerbe und die Anzahl der Übernachtungen auf 66,6 bzw. 232,3 Millionen. Im Einjahresvergleich bedeutet dies nur einen leichten Anstieg um knapp 1%. Der Anstieg der Übernachtungen aus dem Ausland um etwa 3% wurde von der Flaute auf dem Inlandsmarkt überschattet. Der Vergleich der ersten neun Monate 2013 mit dem entsprechenden Dreivierteljahr 2011 ergibt einen leichten Rückgang der Übernachtungen um knapp 1%, der aus dem Einbruch der Inländer von knapp 11% resultiert. Die Anzahl der Übernachtungen aus dem Ausland hat sich um mehr als 5% erhöht.



Dank des gewichtigen MICE-Sektors und dem hohen Freizeitwert stieg der Ausländeranteil aller Übernachtungen in der katalonischen Hauptstadt Barcelona 2012 weiter auf fast 84%. Die Hauptstadt Madrid hingegen musste einen Rückgang aus dem Ausland um 7,2% verkraften, der Ausländeranteil belief sich nur auf 55%.

Barcelona belegt im Ranking der europaweiten Top 10-Destinationen des MasterCard Global Destination Cities Index den vierten Rang nach London, Paris und Istanbul.

Spanien verfügt landesweit über mehr als 1,4 Mio. Hotelzimmer. Nach durchschnittlichen Wachstumsraten von über 2% jährlich zwischen 2009 und 2011 erhöhte sich das Zimmerangebot 2012 nur noch leicht um 0,2%. Für das laufende Jahr wird mit einem Anstieg um 1,2% gerechnet. 2012 wurden landesweit 74 Neueröffnungen von Hotels registriert, davon entfielen 18 auf Barcelona. Das Zimmerangebot in der katalonischen Küstenstadt stieg um knapp 5% und übertraf den landesweiten Durchschnitt damit erheblich. In Madrid hingegen kamen nur fünf Häuser hinzu, gleichzeitig gab es drei Schließungen. Von den 2012 neu eröffneten Hotels entfielen 47% bzw. 33% des Zimmerangebotes auf das Vier- und Drei-Sterne-Segment und nur 7% auf Fünf-Sterne-Häuser. 2013 könnten landesweit 81 neue Hotels eröffnen. Davon werden 17 respektive 20 neue Betreiberbetriebe in Barcelona und Madrid erwartet. Mit 56% dürfte der Großteil der zusätzlichen Zimmer auf das Vier-Sterne-Segment entfallen.

Dank des deutlich höheren Ausländeranteils am Gästeaufkommen verzeichnete der Hotelmarkt Barcelona seit 2009 durchweg eine höhere Dynamik als die Hauptstadt Madrid, die stärker vom eingebrochenen Binnentourismus abhängig ist (Tab. 7 – 9, Abb. 16 – 21). Im vergangenen Jahr trugen eine etwas höhere Auslastung und ein Anstieg der Zimmerpreise um 2% zu einem RevPAR-Anstieg um 3% bei. In Madrid hingegen führten eine rückläufige Belegung und sinkende Zimmerpreise zu Erlösrückgängen von 6%. Während Barcelona auch im laufenden Jahr ein Plus verzeichnete, beliefen sich die RevPAR-Rückgänge in Madrid in den ersten neun Monaten 2013 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum erneut auf knapp 7%. Damit landet die spanische Hauptstadt auch im europaweiten Vergleich auf den letzten Rängen. Die durchschnittlichen Zimmerpreise sind 2012/13 im langjährigen Vergleich extrem niedrig und markierten z.T. neue Tiefststände (Abb. 17).

Spanien als Ziel internationaler Touristen profitiert im laufenden Jahr erneut von der unsicheren Lage in Ägypten, was sich in einem Plus von 4,5% bei den Zimmererlösen seit Jahresbeginn widerspiegelt. Standorte mit vor allem internationaler Nachfrage werden auch weiterhin bessere Ergebnisse erzielen können. Aufgrund der nur zähen Erholung der Wirtschaft in Spanien nach dem tie-

fen Fall und der hohen Arbeitslosigkeit dürfte die Binnennachfrage auch mittelfristig verhalten bleiben.

Tab. 7 Hotelkennziffern Europa

	Jan.-Sep. 2013			Jan.-Sep. 2012			Prozentuale Änderung		
	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	ADR	Belegung	RevPAR
Amsterdam	132,5	77,5	102,7	129,0	75,8	97,7	2,8	2,3	5,1
Berlin	86,8	72,9	63,3	87,6	72,8	63,7	-0,9	0,2	-0,7
Brüssel	110,0	65,2	71,7	107,7	66,0	71,0	2,1	-1,1	1,0
Dublin	90,4	79,7	72,0	86,1	75,8	65,3	5,0	5,1	10,3
Frankfurt	120,6	67,9	81,9	117,5	67,1	78,8	2,6	1,2	3,8
Madrid	83,4	60,8	50,7	85,5	63,6	54,4	-2,4	-4,5	-6,8
Mailand	132,7	63,3	84,0	131,9	61,5	81,1	0,6	3,0	3,6
Paris	260,4	79,4	206,7	256,4	79,1	202,9	1,5	0,3	1,9
Rom	146,3	67,5	98,8	144,3	67,4	97,3	1,4	0,2	1,5
London	159,5	82,3	131,3	175,5	80,4	141,1	-9,1	2,4	-6,9
Barcelona	120,6	74,2	89,5	116,5	74,3	86,5	3,5	-0,1	3,4
Spanien	88,6	66,6	59,0	85,9	65,7	56,5	3,2	1,3	4,5
Europa	103,2	68,2	70,4	104,8	66,8	69,9	-1,5	2,2	0,6

Quellen: STR Global, DekaBank

ADR = Average Daily Rate=Ø Zimmerrate; RevPAR = Revenue per available room= Ø Zimmererlös

Tab. 8 Hotelmarktkennziffern Madrid

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	12*	13*
Belegungsquote (%)	67,8%	65,6%	68,4%	67,8%	68,9%	64,3%	57,5%	63,7%	66,3%	63,9%	63,6%	60,8%
ggü Vj. in %	-4%	-3%	4%	-1%	2%	-7%	-11%	11%	4%	-4%		-4,4%
Zimmerpreis (EUR)	121,6	106,5	103,8	107,4	111,2	110,9	91,5	89,5	88,4	86,5	85,5	83,4
ggü Vj. in %	-3%	-12%	-3%	3%	4%	0%	-18%	-2%	-1%	-2%		-2,4%
Erlös pro Zimmer (EUR)	82,5	69,9	71,0	72,8	76,6	71,3	52,6	57,0	58,6	55,3	54,4	50,7
ggü Vj. in %	-7%	-15%	2%	3%	5%	-7%	-26%	8%	3%	-6%		-6,8%

* Jan-Sep

Quellen: STR Global, DekaBank

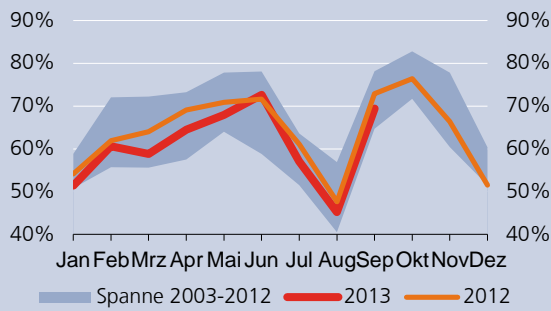
Tab. 9 Hotelmarktkennziffern Barcelona

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	12*	13*
Belegungsquote (%)	73,4%	70,1%	70,6%	71,6%	72,1%	67,0%	62,2%	67,6%	70,5%	71,4%	74,3%	74,2%
ggü Vj. in %	-3%	-4%	1%	1%	1%	-7%	-7%	9%	4%	1%		-0,1%
Zimmerpreis (EUR)	138,2	127,0	123,0	127,3	139,3	131,0	110,2	111,8	114,2	116,1	116,5	120,6
ggü Vj. in %	-10%	-8%	-3%	3%	9%	-6%	-16%	1%	2%	2%		3,5%
Erlös pro Zimmer (EUR)	101,5	89,1	86,8	91,1	100,5	87,8	68,5	75,5	80,5	82,9	86,5	89,5
ggü Vj. in %	-12%	-12%	-2%	5%	10%	-13%	-22%	10%	7%	3%		3,4%

* Jan-Sep

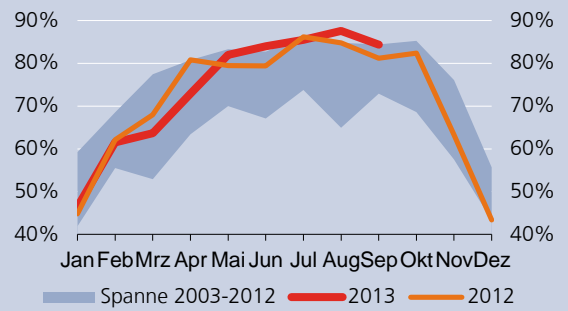
Quellen: STR Global, DekaBank

Abb. 16 Madrid Belegung



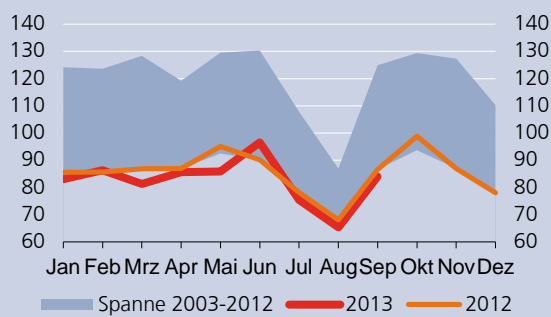
Quellen: STR global, DekaBank * Januar-September 2013

Abb. 19 Barcelona Belegung



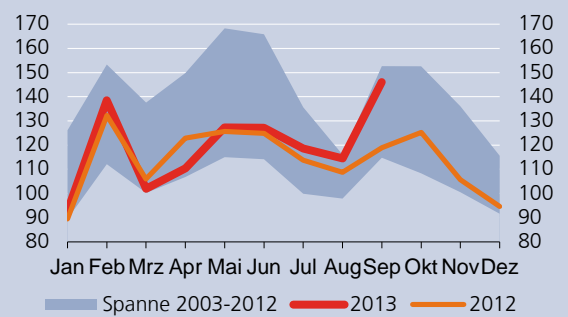
Quellen: STR global, DekaBank * Januar-September 2013

Abb. 17 Madrid Zimmerpreise in EUR



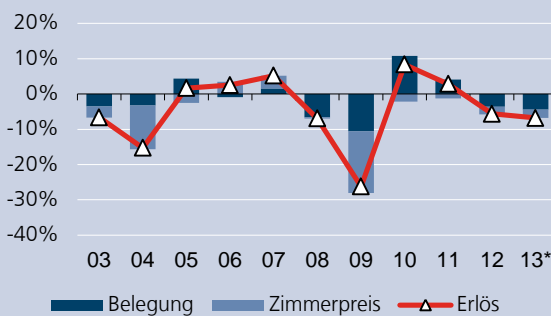
Quellen: STR global, DekaBank * Januar-September 2013

Abb. 20 Barcelona Zimmerpreise in EUR



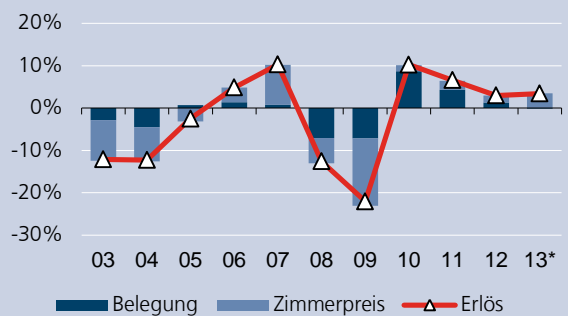
Quellen: STR global, DekaBank * Januar-September 2013

Abb. 18 Madrid Entwicklungen

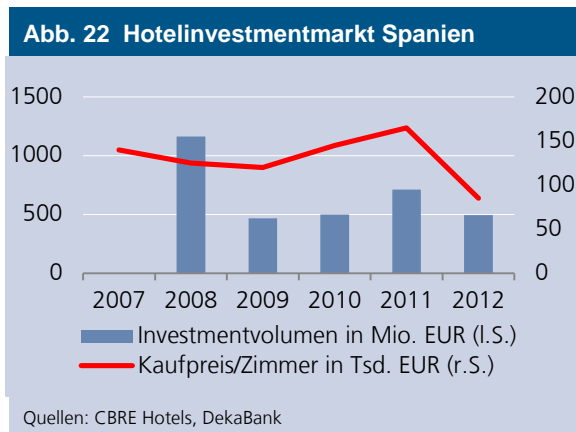


Quellen: STR global, DekaBank * Januar-September 2013

Abb. 21 Barcelona Entwicklungen



Quellen: STR global, DekaBank * Januar-September 2013



2012 wechselten landesweit 56 Hotels mit einem Gesamtvolumen von 495 Mio. EUR den Besitzer, dies bedeutet - auch in Ermangelung von Finanzierungsmöglichkeiten - ein Minus von mehr als 30% gegenüber dem Vorjahr. Die Anzahl an Deals hingegen stieg um 18, was einem Plus von 47% gleichkommt. Der durchschnittliche Preis je Zimmer wiederum sank um 50% auf 85.000 EUR (Abb. 22). Opportunistische Anleger nutzen ihre Chancen. In Madrid und Barcelona werden u.a. ehemalige Bürogebäude veräußert mit der Absicht, eine Umwidmung zu Hotelzwecken vorzunehmen. Anleger erwarteten in Märkten wie Barcelona und Madrid im vergangenen Jahr Renditen von etwa 7% für Topobjekte. Im Freizeitsegment beliefen sich die Anforderungen auf rd. 9%. Der Anteil von Hotelketten am Investmentvolumen sank 2012 von zuvor 62% auf 46%. Der Anteil privater und institutioneller Anleger erhöhte sich auf 36% bzw. 14%. Das erste Halbjahr 2013 verzeichnete einen Anstieg des Transaktionsvolumens um 71% gegenüber der ersten Jahreshälfte 2012 auf 330 Mio. EUR.

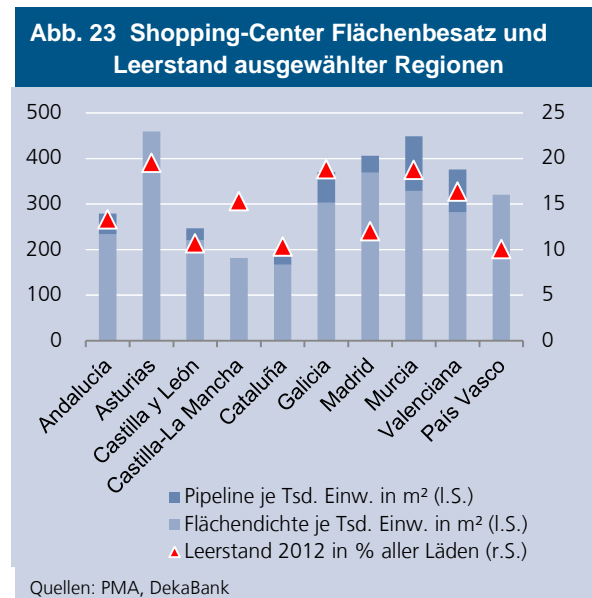
4. Einzelhandelsmärkte

Shopping-Center national

In Spanien gibt es landesweit 535 Shopping-Center mit einer Gesamtfläche von 12,3 Mio. m². Der Besitz liegt mit 266 m² je Tausend Einwohner über dem europäischen Durchschnitt von 231 m² (Tab. 10). Innerhalb der Regionen auf dem Festland variiert die Dichte von knapp 170 m² in Katalonien bis hin zu 460 m² in Asturien. Nicht zuletzt dank der restriktiven Genehmigungs-

praxis lag der Leerstand 2012 in Katalonien mit rd. 10% unter dem landesweiten Durchschnitt von rd. 13%, während die Provinz Asturien mit knapp 20% eine der höchsten Quoten aufwies (Abb. 23). Der landesweite Bestand hat sich seit Anfang des Jahrtausends bis zum Ausbruch der Immobilienkrise in acht Jahren fast verdoppelt und ist somit vergleichsweise jung. Nachdem die Bautätigkeit krisenbedingt zwischen 2009 und 2011 stark zurückgegangen ist, kamen 2012 wieder mehr Projekte neu auf den Markt (Gran Plaza 2 in Madrid, Puerto Venecia in Zaragoza, Rio Shopping in Valladolid, As Cancelas in Santiago de Compostela, Zenia Boulevard in Orihuela). Bei einigen Projekten hat sich die Fertigstellung verzögert. 2013/14 ist das Volumen wegen der geringen Nachfrage und der Knappheit an Finanzierungen wieder deutlich rückläufig (Abb. 24). Im Herbst 2013 waren nur 290.000 m² in Bau. Der Bau von 200.000 m² Einzelhandelsflächen wurde gestoppt. Projekte im Umfang von über einer Million m² sind in der Planungspipeline. Der Schwerpunkt liegt weiterhin bei großen Einheiten mit mindestens 40.000 m².

Von den zehn größten Einkaufszentren des Landes befindet sich die Hälfte im Großraum Madrid (Tab. 11). Madrid verfügt zusammen mit Barcelona und den baskischen Städten Vitoria-Gasteiz und Bilbao über die landesweit höchste einzelhandelsrelevante Kaufkraft unter allen Städten mit mindestens 200.000 Einwohnern (Tab. 12).



Tab. 10 Shopping-Center-Strukturen im europaweiten Vergleich

	Bestand*	Wachstum	Besatz pro	Fläche nach			Fläche nach		
	Tm ²	2007-12 in % p.a.	Tsd. Einw. m ²	Klassen (%)			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	11.400	3,8	139	19	50	30	24	35	41
Frankreich	15.028	1,9	230	19	53	28	65	15	20
Italien	13.724	4,1	226	26	55	19	11	32	58
Niederlande	5.681	1,5	340	48	33	19	60	13	27
Polen	7.944	7,9	208	16	50	34	1	22	77
Schweden	4.616	3,1	488	31	39	30	56	16	28
Spanien	12.340	3,2	266	19	37	43	14	31	55
UK	17.604	2,2	281	23	41	36	52	21	28
<i>Durchschnitt 17 Märkte</i>	<i>6.230</i>	<i>3,4</i>	<i>231</i>	<i>23</i>	<i>46</i>	<i>31</i>	<i>44</i>	<i>22</i>	<i>34</i>

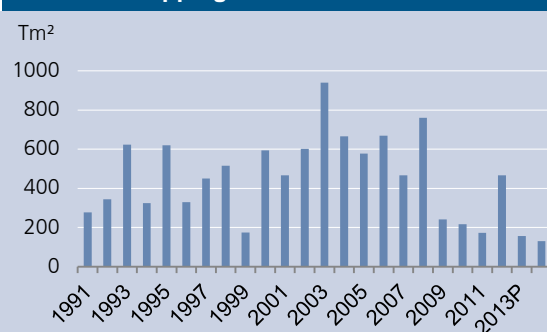
Quellen: PMA, DekaBank, Stand: 10/2013; *Bruttomietflächen

Tab. 11 Überblick größte Einkaufszentren

Centername	Stadt (Region)	m ² GLA	Eröffnung
Parquesur	Leganés (Madrid)	151.200	1989
Xanadú	Arroyomolinos (Madrid)	134.000	2003
Parque Corredor	Torrejón de Ardoz (Madrid)	126.100	1995
Nuevo Centro	Valencia	112.000	1982
La Cañada	Marbella (Málaga)	110.000	1997
La Maquinista	Barcelona	100.070	2000
La Vaguada /Madrid 2	Madrid	96.200	1983
Marineda City	La Coruña	95.000	2011
El Mirador	Las Palmas de Gran Canaria	90.000	2010
Islazul (aka Caraba)	Carabanchel (Madrid)	90.000	2008

Quellen: PMA, DekaBank, GLA=Bruttomietfläche

Abb. 24 Shopping-Center Neubau



Quellen: PMA, DekaBank

Tab. 12 Einzelhandelskennziffern 2011*

Stadt	Kaufkraft Index	Umsatzkennz.	Zentralität
Vitoria-Gasteiz	121,6	121,4	99,8
Bilbao	120,7	118,9	98,5
Barcelona	119,0	129,2	108,5
Madrid	117,5	124,0	105,5
Oviedo	116,0	140,3	120,9
Zaragoza	110,4	135,7	122,9
Valladolid	110,3	126,5	114,7
La Coruña	108,5	160,4	147,8
Palma de Mallorca	108,2	133,0	123,0
Valencia	107,0	119,4	111,5
Vigo	105,4	115,4	109,4
Gijón	104,7	103,3	98,7
Sabadell	102,9	99,7	96,9
Terrassa	102,2	96,0	94,0
Las Palmas de Gran Canaria	101,5	128,1	126,1
Granada	101,1	116,5	115,2
Sevilla	100,2	106,9	106,7
Alcalá de Henares	100,1	113,8	113,7
Córdoba	98,8	103,6	104,9
Murcia	98,6	115,1	116,8
Alicante/Alacant	97,6	119,5	122,4
Móstoles	96,4	68,9	71,5
Badalona	96,2	90,3	93,8
Santa Cruz de Tenerife	96,0	148,9	155,1
L'Hospitalet de Llobregat	94,8	87,9	92,8
Cartagena	92,8	107,7	116,1
Jerez de la Frontera	90,5	107,2	118,5
Málaga	90,5	115,7	127,9
Elche/Elx	87,4	95,1	108,9

Quellen: MB Research, DekaBank; *Gemeinden mit mind. 200.000 Einw. sortiert nach einzelhandelsrelevanter Kaufkraftkennziffer

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 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.

Fachmärkte national

Der Bestand an Fachmarktflächen wird auf etwas über 4 Mio. m² geschätzt, davon entfallen mit 1,7 Mio. m² rd. 40% auf Fachmarktzentren (sog. Retail Parks). Retail Parks der Größenkategorie zwischen 10.000 und 20.000 m² sind am gängigsten. Für das laufende Jahr wird wie bereits im Vorjahr mit landesweit drei Neueröffnungen gerechnet. In den kommenden beiden Jahren könnte sich in Abhängigkeit von der Verfügbarkeit von Finanzierungen die Anzahl auf jeweils sechs Einheiten pro Jahr erhöhen, sodass der Bestand bis Ende 2015 auf etwas über 2 Mio. m² ansteigen würde. Insbesondere die Regionen Murcia und Aragon aber auch Valencia, Navarra, Madrid und Andalusien übertreffen den nationalen Durchschnitt von knapp 88 m² Fachmarktflächen je Tausend Einwohner. Mit zusammen 60% wird der Großteil der Flächen durch Baumärkte/DIY sowie Haushaltszubehör belegt. Mit 16% respektive 13% folgen Sportwaren sowie der Elektrohandel.

Marktstrukturen Madrid

Madrid verfügt über einen Flächenbestand in Shopping-Centern von mehr als 2,2 Mio. m². Angesichts der regen Bautätigkeit bis zur Immobilienkrise übertrifft der moderne Anteil mit 80% den europaweiten Durchschnitt (64%). Die Flächendichte ist mit 357 m² je Tausend Einwohner u.a. auch wegen der in Spanien stärkeren Freizeitkomponente höher als im europaweiten Durchschnitt (332 m²). Die 60 Zentren mit mehr als 10.000 m² konzentrieren sich insbesondere entlang des Autobahnringes sowie entlang der Hauptverkehrsachsen in den dichter besiedelten Gebieten im Osten sowie im Süden. Mit „Parquesur“, „Xanadù“ und „Parque Corredor“ befinden sich die landesweit größten Konsumtempel in der Hauptstadtregion (Tab. 11). Krisenbedingt kamen 2010/11 keine neuen Shopping-Center auf den Markt. 2012 öffnete das 58.000 m² große Gran Plaza 2 in Majadahonda seine Pforten. Für das 2010 geschlossene „Avenida M40“ (48.000 m²) bestehen Pläne, das ehemalige Einkaufszentrum in ein Factory Outlet-Format umzuwidmen. Dies würde die bereits vorhandene Konkurrenz im Südwesten weiter verstärken. Einige Projekte wurden krisenbedingt verschoben bzw. aufgegeben. Innerhalb des Landes gilt die Regionalregierung von Madrid Neuentwicklungen sowie flexiblen Öffnungszeiten gegenüber generell aufgeschlossen. Die Leerstandsquote (in Bezug auf Ladeneinheiten) ist seit Ende 2004 ge-

stiegen und belief sich Ende 2012 auf 9,3%. Die höchsten Mieten werden in „Principe Pio“, einem der stärksten Einkaufszentren erzielt. Das Center mit der höchsten Frequenz ist „La Vaguada“.

Fachmärkte entstanden oftmals im Umfeld der großen Einkaufszentren. Zu den größten Agglomerationen zählen Parque Oeste in Alcorcón mit 145.000 m², Megapark in San Sebastian de los Reyes mit 78.000 m² und Rivas Futura in Rivas Vaciamadrid mit 59.000 m². Der Bestand an Fachmarktflächen beläuft sich auf 0,57 Mio. m². Im Gegensatz zu den Einkaufszentren ist die Fachmarktdichte mit 92 m² je Tausend Einwohner deutlich unterdurchschnittlich im europaweiten Vergleich (238 m²). Große Mieter wie Leroy Merlin, Media Markt und Toys‘r‘us sind daher auch in einigen Shopping-Centern präsent. IKEA verfügt über drei Standorte. Die schwache Nachfrage nach Konsumgütern insbesondere auch nach Elektronikartikeln angesichts der tiefen Rezession hat ihre Spuren hinterlassen. Namen wie Saturn und PC City sind bereits verschwunden. Die Elektronikgruppe Darty zieht sich ebenfalls vom Markt zurück.

Die Verkaufsflächen im Madrider Stadtzentrum summieren sich auf 850.000 m². Damit liegt die Flächendichte je Tausend Einwohner mit 136 m² unter dem Wert von Barcelona (152 m²) sowie dem europaweiten Durchschnitt (154 m²). Der Anteil von Filialisten beträgt nur 42%. Die innerstädtischen Haupteinkaufslagen befinden sich im historischen Zentrum im Umfeld der Puerta del Sol in der Fußgängerzone Calle Preciados sowie entlang der Calle Serrano (parallel zum Paseo de la Castellana) im Stadtteil Salamanca. Wegen der geringeren Verfügbarkeit ausreichend großer Ladenlokale ist Madrids Toplage im historischen Zentrum mit den höchsten Mieten weniger von internationalen Filialisten durchdrungen als die Calle Serrano. Im westlichen Abschnitt der Calle José Ortega y Gasset konzentrieren sich Luxusmarken. Das einzige innerstädtische Einkaufszentrum ABC Serrano begrenzt nach Norden hin die Einkaufslage Calle Serrano.

Marktstrukturen Barcelona

Der Bestand an Shopping-Centern im Einzugsgebiet beläuft sich auf rund 0,9 Mio. m², der moderne Anteil ist mit 88% hoch. Wegen der restriktiven Genehmigungspraxis unterschreitet die Flächendichte je Tausend Einwohner mit 240 m² sowohl den Vergleichswert für

Madrid (357 m²) als auch den europaweiten Durchschnitt (332 m²) deutlich. Neben dem Norden weist der dicht besiedelte Südwesten entlang der A4 die größte Konzentration an Verkaufsflächen auf. Das größte Shopping-Center „La Maquinista“ ist mit 100.000 m² nicht nur das größte Objekt im Großraum Barcelona, sondern auch das sechstgrößte Einkaufszentrum landesweit. An zweiter Stelle folgt „Diagonal Mar“ mit 87.000 m². In „L‘Illa“ am Rande der City werden die höchsten Shopping-Center-Mieten in Barcelona aufgerufen. Das Objekt gehört zu den umsatzstärksten Centern landesweit. Wegen der tiefen Rezession ist der Anteil leerstehender Ladeneinheiten in Barcelona zwischen Anfang 2008 und Ende 2012 von 3% auf 8,3% gestiegen.

Der Besitz mit Fachmarktflächen ist mit 55 m² je Tausend Einwohner extrem niedrig (europaweiter Durchschnitt: 238 m²). Die 0,2 Mio. m² konzentrieren sich in Polígono Montigalà in Badalona, in Sabadell sowie im Parc Comercial Alcampo in Sant Boi de Llobregat. 2012 eröffnete in Sabadell der erste Bauabschnitt des Via Sabadell Retail Parks mit dem Ankermieter IKEA. Angesichts des knappen Flächenangebotes weichen Unternehmen wie Toys‘r‘us, Media Markt oder Decathlon auch auf die klassischen Einkaufszentren aus.

Das Stadtzentrum von Barcelona weist 560.000 m² Verkaufsfläche (ohne Flächen in Shopping Centern) auf. Die Flächendichte je Tausend Einwohner entspricht mit 152 m² ungefähr dem europaweiten Durchschnitt. Die Innenstadt bietet einen vielfältigen Markenmix und eine hohe internationale Durchdringung. Der internationale Tourismus ist eine wichtige Einnahmequelle für den Einzelhandel. Die innerstädtischen Haupteinkaufslagen befinden sich in der konsumorientierten Fußgängerzone Portal del Angel, die im Norden durch das Kaufhaus El Corte Inglés begrenzt wird, sowie dem Passeig de Gràcia. Dieser hat sich in den letzten Jahren zu einer beliebten Einkaufsdestination sowohl bei Touristen als auch Einheimischen entwickelt. Neben den spanischen Ketten ist der Straßenzug auch bei internationalen Anbietern sehr beliebt, so auch im hochpreisigen Marktsegment. Wegen der großen Nachfrage wurden einige ehemalige von Banken genutzte Flächen zu Einzelhandelszwecken umgenutzt. Die Retailer sind zudem auch auf Keller- und Zwischengeschosse ausgewichen. Das Angebot in der Toplage Portal del Angel wird vor allem durch einheimische Marken allen voran der Inditex-Gruppe aber auch durch internationale Labels geprägt. Weitere Einkaufslagen sind die Avenida Diagonal sowie

die Fußgängerzone Porta Ferrissa zwischen Kathedrale und dem Tourismusmagnet Las Ramblas. In der Innenstadt befinden sich mit L'illa im westlichen Abschnitt der Avenida Diagonal und El Triangle am Plaza de Catalunya nur zwei größere moderne innerstädtische Einkaufszentren.

Angebot und Nachfrage

Die hohe Arbeitslosigkeit von über 25% belastet die Konsumenten und führt seit 2008 fast durchgehend zu rückläufigen Einzelhandelsumsätzen. Besonders prekär ist die Lage der Jugendlichen zwischen 15 und 24 Jahren, deren Quote im August bei 56% lag. Spanien verzeichnete 2012 den ersten Bevölkerungsrückgang. Es wird erwartet, dass die Population in den kommenden Jahren stetig zurückgeht. Das Bevölkerungswachstum wurde in der Vergangenheit stark durch Einwanderung getrieben. Die Anzahl der im Ausland lebenden Spanier ist zwischen 2009 und 2012 um 23% gestiegen. Die Erhöhung der Mehrwertsteuer im September 2012 von 18% auf 21% verstärkte die Einbrüche im Einzelhandel (Abb. 25). Hiervon besonders betroffen waren Gebrauchsgüter wie haltbare Haushaltswaren, deren Anschaffungen vorgezogen worden sein dürften. Der Lebensmitteleinzelhandel kommt seit Ausbruch der Krise mit den geringsten Rückgängen davon (Abb. 26). Gleiches gilt für die großen Einzelhandelsketten, während unabhängige Anbieter sowie kleinere Einzelhandelsketten deutlich stärker leiden (Abb. 27). Vor allem die großen Ketten profitieren auch von dem 2012 verabschiedeten Gesetz zur Flexibilisierung der Öffnungszeiten. Die Rahmenbedingungen wurden verbessert, um die Nachfrage zu stimulieren. Die Bekleidungsbranche stabilisiert die Umsätze insbesondere in den Einkaufszentren. Die durchschnittlichen Umsätze der Shopping-Center gingen im ersten Quartal 2013 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreswert um 8% auf 2.200 EUR/m² zurück. Die großen Center mit mehr als 80.000 m² Einzelhandelsfläche und vergleichsweise niedrigen Leerständen hatten mit 2.600 EUR/m² die höchsten Durchschnittswerte.

Abb. 25 Einzelhandel

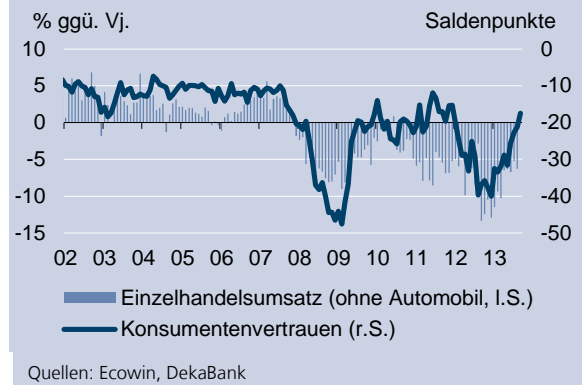


Abb. 26 Einzelhandelsumsätze nach Branchen

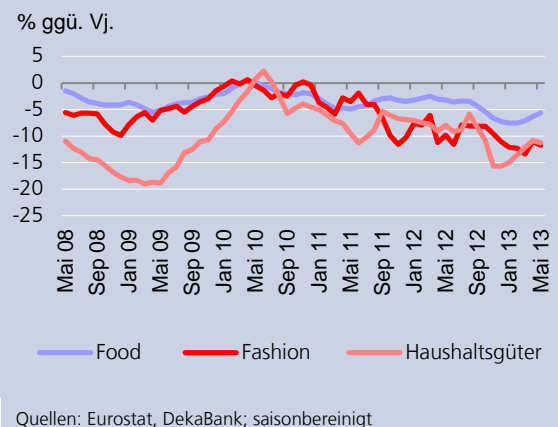
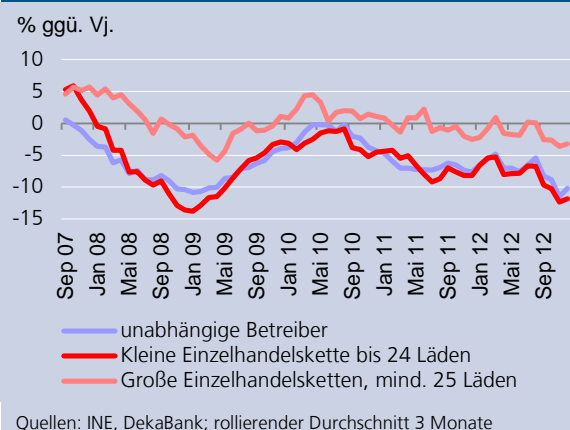


Abb. 27 Einzelhandelsumsätze nach Betreiber



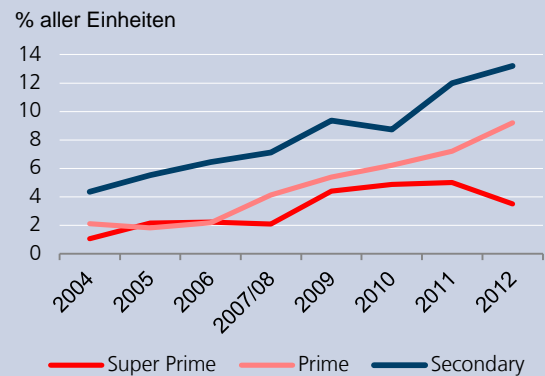
Angesichts der Umsatzeinbrüche der letzten Jahre ist die Nachfrage deutlich gesunken und äußerst selektiv. Die Flächengesuche der großen internationalen Retailer sowie der starken einheimischen Ketten konzentrieren sich auf die 1a-Lagen der Innenstädte sowie die stärksten Shopping-Center, sodass sich die Polarisierung zwischen Top- und Nebenlagen weiter zugespitzt hat. Während der Leerstand in den besten Center 2012 leicht rückläufig war, hat die Quote in sekundären Malls stark zugenommen (Abb. 28). Schlecht laufende Ladenlokale werden geschlossen, durch andere Labels im Fall von Mehrmarkenanbietern wie der Inditex-Gruppe ersetzt oder von weiterhin expandierenden Unternehmen übernommen wie z.B. Decathlon und Toys'r'us. Starke Marken wie der auf junge Mode ausgerichtete Textildiscounter Primark aber auch Apple nutzen den schwachen Markt, um sich attraktive Läden zu günstigen Konditionen zu sichern. Während Unternehmen wie C&A, Douglas, New Yorker oder Inditex nur einzelne Filialen schließen, verschwinden Namen wie Miró und Darty (jeweils Elektronikbedarf) vom Markt. Gleichzeitig gibt es weiterhin ausländische Firmen wie Liu Jo, Scotch&Soda, Jo Malone oder die neue H&M-Linie „& other stories“, die ihren Markteintritt trotz Krise gewagt haben.

Während sich die Mieten in den 1a-Lagen der Großstädte wie Barcelona, Madrid und Valencia und die Topmieten in den dominanten Regionalcentern in der Krise äußerst robust zeigten, gingen die Durchschnittsmieten in Shopping-Centern deutlich zurück (Abb. 29). Auch in den Städten der zweiten Riege verzeichneten die Mieten in den jeweiligen 1a-Lagen wie beispielsweise in Castellón, Jaen und La Coruña gravierende Einbrüche. In den innerstädtischen Toplagen von Madrid und Barcelona zeigten sich die verschlechterten Marktbedingungen hingegen in der Gewährung von Incentives und dem Rückgang der zuvor hohen Ablösesummen für Ladenlokale (Key Money). 2008 waren in Barcelona noch drei bis vier Mio. Euro möglich, in Madrid Beträge bis zu einer Mio. Euro. Insbesondere in der Toplage von Barcelona werden wegen dem geringen Angebot an ausreichend großen Ladenlokalen und der großen Nachfrage auch dank der starken Tourismusbranche seit letztem Jahr wieder Ablösesummen gezahlt, diese liegen mit bis zu 1,4 Mio. Euro aber deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Die nominale Spitzenmiete war in Madrid zur Jahresmitte 2013 mit 2.580 EUR/m²/Jahr höher als in Barcelona. Einige Quellen geben hingegen für Barcelona höhere Werte an, hierin sind allerdings die Ablösesummen mit eingerechnet. Die Spitzenmieten für Shopping-

Center lagen zwischen 700 und 1.020 EUR/m²/Jahr. In den jeweils besten Einkaufszentren in Madrid (Principe Pio) und Barcelona (L'Illa) werden für kleine Einheiten Mieten bis zu 1.200 EUR/m²/Jahr bzw. 1.680 EUR/m²/Jahr erzielt. Für Fachmarktflächen werden Mieten von bis zu 192 EUR/m²/Jahr aufgerufen (Tab. 13).

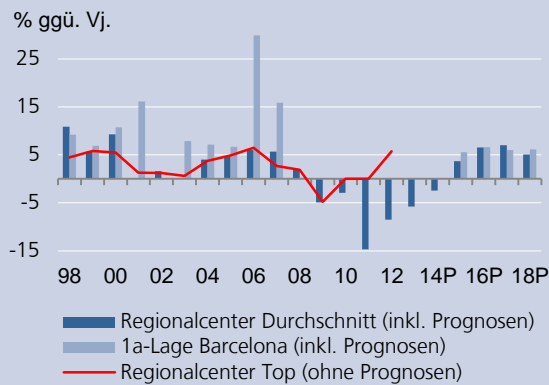
Während wir für die innerstädtischen Toplagen 2013/14 weiterhin stagnierende Mieten erwarten, muss bei Shopping-Centern erneut mit sinkenden Werten gerechnet werden. Ab 2015 ist von steigenden Mieten auszugehen. Das deutlich gestiegene Vertrauen von Einzelhändlern und Konsumenten signalisiert eine Aufwärtstendenz, doch die Erholung dürfte zäh verlaufen. Für den Gesamtprognosezeitraum 2014 bis 2018 werden Anstiege erwartet von durchschnittlich 4% pro Jahr für Shopping-Center respektive 5% für die 1a-Lage von Barcelona, die sich dank stärkerer Nachfrage als Outperformer gegenüber Madrid erweisen sollte (rd. 3% jährlich). Ebenfalls eine Outperformance liefern dürften die besten Malls.

Abb. 28 Leerstand nach Shopping-Center-Qualität



Quellen: PMA, DekaBank

Abb. 29 Einzelhandelsmieten



Quellen: Aguirre Newman, PMA, DekaBank

Tab. 13 Einzelhandelsmieten in EUR/m²/Jahr

	Q2/13	% ggü. Vj.
1a-Lagen		
Barcelona	2.408	0,0
Madrid	2.580	0,0
Sevilla	1.440	0,0
Bilbao	1.560	0,0
Valencia	1.560	0,0
Fachmärkte		
Barcelona	192	-3,0
Madrid	180	-6,3

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

Investmentmarkt

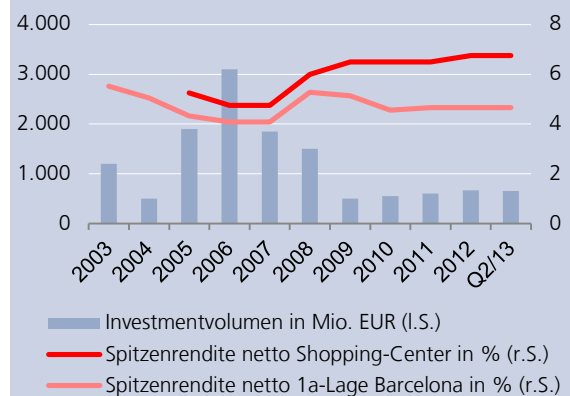
Im ersten Halbjahr 2013 wurden 654 Mio. EUR in spanische Einzelhandelsimmobilien investiert, dies entspricht einem Plus von 85% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Das Vertrauen der Anleger kehrt langsam zurück. Opportunistische Anleger nutzen ihre Chancen. Die Finanzierungseingänge vor allem einheimischer Anleger führten seit Ausbruch der Krise zu Notverkäufen wie dem Ankauf des fehlgeschlagenen Einkaufszentrums „M40“ in Madrid durch die venezulanische Grupo Sambil (Tab. 14). Der größte Anteil am Transaktionsvolumen entfiel jedoch auf 1a-Lagen, deren Wertbeständigkeit einheimische und ausländische Core-Anleger gleichermaßen schätzen. Dank stabiler Mieten, der großen Nachfrage und langlaufender Mietverträge mit solventen Mietern erfreuen sich vor allem Ladeneinheiten in den Toplagen der Innenstädte einer regen Nachfrage. Die kleinen Losgrößen schätzen insbesonde-

re Privatanleger. Der Markt wird durch Familienunternehmen dominiert.

Fachmärkte rentieren in guten Lagen mit 7,5%. Die Renditen entsprechen dem 10-Jahres-Hoch. Die Anfangsrenditen von Shopping-Centern im Spitzensegment beliefen sich zur Jahresmitte auf 6,5% und lagen damit nur leicht unter dem 10-Jahreshoch von 6,7%. Mit Ladenlokalen in den Toplagen von Barcelona und Madrid konnten Anleger 4,85% erzielen. Die Renditen sind seit 2010 auf stabilem Niveau und entsprechen dem Mittelwert aus 10-Jahreshoch und 10-Jahrestief (Abb. 30 und Tab. 15).

Leichte Renditeanstiege in Verbindung mit anhaltenden Mietrückgängen im laufenden und nächsten Jahr belasten die Marktgesamterträge für Shopping-Center. Spitzenobjekte sollten sich hiervon absetzen. Ladenlokale in den innerstädtischen Toplagen von Barcelona dürften im Prognosezeitraum bis 2018 durchschnittliche Total Returns von jährlich rd. 8% und somit eine leichte Out-performance gegenüber Madrid liefern. Wir erwarten weitgehend stabile Renditen.

Abb. 30 Investmentmarkt Einzelhandel



Quellen: JLL, PMA, DekaBank

Tab. 14 Einzelhandelstransaktionen ab Q4/2012

Gemeinde	Name, Adresse, Format*	Deal Date	Größe in m ²
Paredes	Parque Principado, EKZ	Q3 13	120.000
Barcelona	El Corte Ingles, Plaça Catalunya, 23	Q3 13	8.730
A Coruña	Espacio Coruña, EKZ	Q3 13	40.000
Madrid	Calle Serrano, 60	Q3 13	5.170
Alcalá de Guadaíra	Morgan Stanley, Portfolio EKZ	Q3 13	45.200
Alcala de Henares	Cuadernillos Fun and Factory	Q3 13	
San Vicente del Raspeig (Alicante)	Centro San Vicente Outlet Park, FOC	Q3 13	15.000
Madrid	Grupo Eureka Restauracion unit, Calle Principe de Vergara	Q1 13	
Barcelona	Apple Store, Paseo de Gracia, 1	Q4 12	2.500
Madrid	Avenida M-40, EKZ	Q4 12	48.100
Madrid	Loro Piana unit, Calle Jose Ortega y Gasset 16	Q4 12	430
Madrid	Mango unit, Calle Princesa 68	Q4 12	1.080
Madrid	Estrella unit, Calle Fuencarral 56	Q4 12	370

Quellen: PMA, DekaBank, *EKZ=Einkaufszentrum, FOC=Factory Outlet Center, RP=Retail Park (Fachmarktzentrum)

Tab. 15 Einzelhandelsrenditen (netto)

	Q2/13	Q1/13	Hoch, 10 Jahre	Tief, 10 Jahre
1a-Lagen				
Madrid	4,85	4,85	5,75	4,00
Barcelona	4,85	4,85	5,75	4,00
Sevilla	5,50	5,50	6,00	4,50
Bilbao	5,50	5,50	6,25	4,50
Valencia	5,50	5,50	6,00	4,50
Malaga	5,50	5,50	6,25	4,50
Zaragoza	5,50	5,50	6,50	4,50
Shopping-Center				
Spanien	6,50	6,50	6,70	4,25
Fachmärkte				
Barcelona	7,50	7,50	7,50	4,70
Madrid	7,50	7,50	7,50	4,70

Quellen: Cushman&Wakefield, DekaBank

5. Logistikmärkte

Strukturen national

Die Lage im Herzen der iberischen Halbinsel und das radial ausgerichtete Verkehrsnetz machen die Hauptstadtregion Madrid zu einem strategisch besonders wichtigen Logistikstandort. Hinzu kommt die Versorgungskomponente der Bevölkerung und Industrie. Der Flächenbestand beläuft sich auf rd. 6,1 Mio. m². Die Logistikzentren haben sich entlang der Autobahnen angesiedelt und erstrecken sich von den Autobahnringen bis in die angrenzenden Provinzen Guadalajara (Torija), Cuenca (Tarancón) und Toledo (Ontígola, Ocaña). Die Logistikaktivitäten konzentrieren sich insbesondere entlang der in Richtung Barcelona führenden A2 (Schwerpunkt am Flughafen) sowie entlang der Südachse A4. Zwei Drittel des Gesamtbestandes entfallen auf den Henares-Corridor (A2) und 20% auf die A4. Weitere Logistikzentren finden sich entlang der A1, A3 und A42.

Der Flächenbestand in der Region Barcelona beläuft sich auf rd. 5,3 Mio. m². Die Topografie zwischen Bergen und Meer erschwert in der ehemaligen Industriemetropole die Ausweisung von Grundstücken für Logistikimmobilien. Traditionelle Schwerpunkte sind der Gemein-

deverband Barcelonès und der Bezirk Baix de Llobregat im Umfeld von Flug- und Seehafen (Zona Franca, ZAL, Mas Blau, Sant Boi). Die konkurrierenden Nutzungsarten Büro, Einzelhandel und Wohnen drängen die Transportfirmen weiter in die Peripherie, sodass Logistikstandorte entlang der Autobahnen A2 in Richtung Zaragoza (Anoia) und der A7 (im Südwesten Tarragona und Penedès, im Norden und Nordosten Vallès Oriental/Occidental und La Selva, Girona) und Bages entstanden.

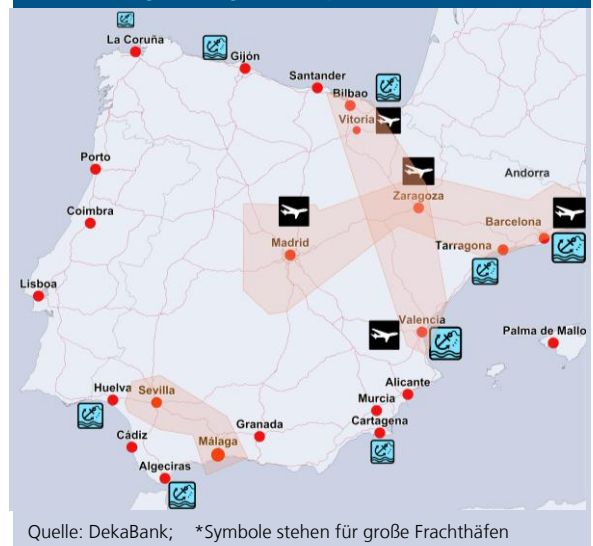
Der Mittelmeerhafen und der Flughafen aber auch die Nähe zu Barcelona und Madrid verhalfen Valencia, Spaniens drittgrößter Stadt, zu ihrer Bedeutung als Logistikstandort. Ein Großteil der Flächen konzentriert sich entlang der nach Madrid führenden A3. Logistikansiedlungen finden sich zudem im Süden (Southern Zone) entlang der V30, V31, N320 und der Mittelmeerroute A7/AP7. Der Norden ist nur in geringerem Maße von Bedeutung (Albuixech-Massalfassar, Sagunto).

Spaniens fünftgrößte Stadt Zaragoza liegt in strategisch günstiger Lage zwischen Madrid, Barcelona, Bilbao und Valencia. Die Logistikstandorte sind entlang der großen Verkehrsadern angesiedelt, neuere Logistikzentren wie die Plataforma Logística Zaragoza (PlaZa) konzentrieren sich im Westen. Zaragoza verfügt über umfangreiche Flächenreserven, die Mieten sind entsprechend niedrig.

Dank der Lage im Zentrum der Atlantischen Achse konnte sich im Baskenland im Großraum Bilbao ein weiterer recht kleiner Logistikstandort etablieren. Die topographischen Gegebenheiten aber auch die oftmals sehr restriktive Genehmigungspraxis auf lokaler Ebene erschweren dort die Entwicklung von Logistikparks.

In Andalusien finden sich mit Málaga und Sevilla weitere kleinere Logistikstandorte. Sevilla verfügt über einen Flächenbestand von rd. 0,5 Mio. m². Über Málaga wird die Bevölkerung der Costa del Sol versorgt. Algeciras an der Meerenge von Gibraltar ist nach Valencia der Seehafen mit dem landesweit höchsten Frachtaufkommen (Karte 1).

Karte 1 Logistikregionen Spanien*



Mietmarkt Madrid

Der Flächenumsatz fiel 2012 in Madrid eher verhalten aus. Dieser Trend setzt sich ins laufende Jahr fort. Der Markt wird weiterhin durch Konsolidierung getrieben. Mieter nutzen die Marktschwäche, um sich günstige Mieten und flexible Konditionen zu sichern. Beispiele hierfür sind große Einzelhandelsketten wie H&M und Inditex. Knapp zwei Drittel des Umsatzes entfielen 2012 auf den A2-Korridor, den zweithöchsten Anteil mit 30% verzeichnete die A4. Besonders gefragt waren kleine Einheiten zwischen 2.000 und 3.000 m². Nachfrage generierten vor allem Logistikdienstleister und Paketversender. Der e-commerce-Bereich gewinnt vermehrt an Bedeutung. Die Hälfte aller Deals entfiel auf den ersten Ring, was die Bedeutung der Stadtnähe und somit der Nähe zu den Konsumenten verdeutlicht. Wegen der Verknappung an geeigneten Objekten in zentralen Lagen dürfte sich die Nachfrage zugunsten des zweiten und dritten Ringes verschieben. Das Leerstandsgefälle reichte zur Jahresmitte 2013 vom ersten Ring mit knapp 8% über 10% im zweiten Ring bis hin zu 46% im dritten Ring, der bis in die angrenzenden Provinzen reicht. Obwohl dem Markt keine spekulativen Neubauprojekte zugeführt wurden, ist der Leerstand in den letzten Jahren stetig von unter 4% in 2007 auf im langfristigen Vergleich hohe 10% gestiegen. Das Angebot an großen modernen Topobjekten ist gering, sodass auf mittlere

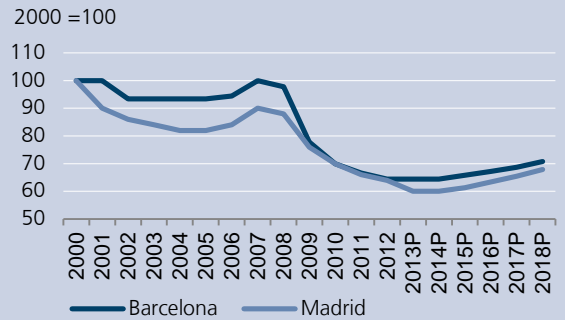
Sicht mit neuen schlüsselfertigen Objekten gerechnet wird.

Die Mieten sind seit Krisenbeginn 2008 um ein Drittel gefallen von zuvor 90 EUR/m²/Jahr auf zuletzt 60 EUR/m²/Jahr im laufenden Jahr (Abb. 31). Um das Leerstandsrisiko zu begrenzen werden den Mietern attraktive Incentives wie insbesondere mietfreie Zeiten gewährt. Nicht benötigte Flächen werden zur Untervermietung angeboten und erhöhen so den Druck auf die Mieten. Die höchsten Mieten werden im Umfeld des Flughafens sowie in Coslada und Getafe erzielt. Mit Blick auf die langsame wirtschaftliche Erholung des Landes sollten die Mieten in den kommenden fünf Jahren im Schnitt um etwa 2,5% pro Jahr steigen. Vor 2015 rechnen wir allerdings nicht mit Anstiegen.

Mietmarkt Barcelona

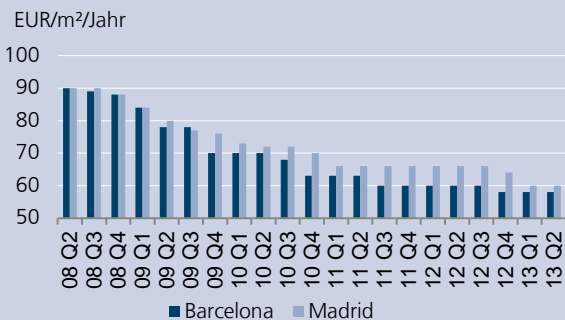
Der Logistikmarkt Barcelona verzeichnete in den beiden zurückliegenden Jahren trotz der Krise hohe Flächenumsätze. Das zweite Halbjahr 2012 war allerdings schwächer als das erste. In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres wurden rd. 117.000 m² Logistikflächen umgesetzt, dies bedeutet 11% weniger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Der Markt wird weiterhin durch Rationalisierung, Konsolidierung und Flächenoptimierung getrieben. Die größte Transaktion entfiel auf den dritten Ring und umfasste 22.800 m². Nachfrage-treiber sind vor allem Logistikdienstleister. Der Leerstand ist im ersten Halbjahr erneut auf 10% gestiegen. Der Flächenanteil mit geringer Qualität nimmt zu. Angesichts nur weniger überwiegend vorvermieteter Neubauprojekte dürfte der Leerstand stabil bleiben. Die Quoten reichen von 8,5% in den zentralen Lagen und 7,5% im zweiten Ring bis hin zu 17,4% im dritten Ring. Die Mieten sind seit Krisenbeginn 2008 um mehr als ein Drittel gefallen von zuvor 90 EUR/m²/Jahr auf 58 EUR/m²/Jahr (Abb. 32). Im ersten Halbjahr 2013 stagnierten die Mieten in allen Teilmärkten. Die Eigentümer bieten den Mietern allerdings attraktive Incentives. Dank der langsamen wirtschaftlichen Erholung des Landes sollten die Mieten in den kommenden fünf Jahren im Schnitt um knapp 2% pro Jahr steigen. Vor 2015 rechnen wir allerdings nicht mit Anstiegen. Der kurzfristige Ausblick für den Mietmarkt bleibt relativ schwach, auch wenn sich das Geschäftsvertrauen am aktuellen Rand deutlich verbessert hat (Abb. 33).

Abb. 31 Spitzenmieten Logistik



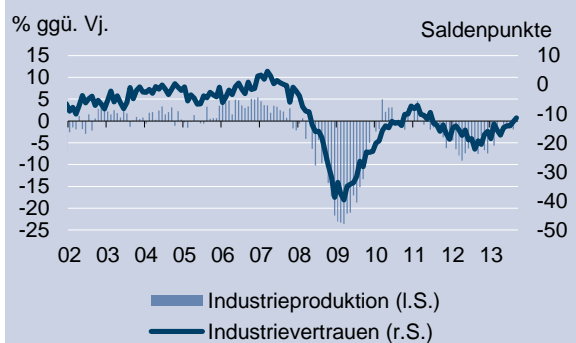
Quellen: PMA, DekaBank

Abb. 32 Spitzenmieten Logistik



Quellen: PMA, DekaBank

Abb. 33 Produktion



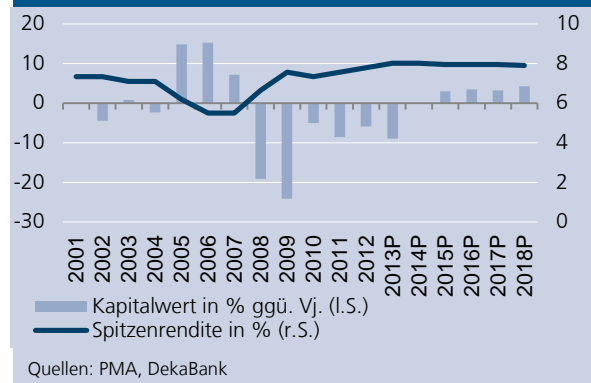
Quellen: Ecwin, DekaBank

Investmentmarkt

Der Investmentmarkt für Logistikimmobilien ist seit 2009 sehr schwach mit durchschnittlichen Jahresumsätzen von etwa 110 Mio. EUR. Im Boomjahr 2008 hatten in nur einem Jahr Liegenschaften im Gesamtwert von mehr als 650 Mio. EUR den Besitzer gewechselt. Finanzrestriktionen und die extrem schwache Performance der Mietmärkte angesichts der darbenenden Konsummärkte und der Einbrüche in der Produktion haben ihre Spuren hinterlassen. Die Zurückhaltung bei Projektentwicklungen in den vergangenen Jahren hat zudem zu einer starken Angebotsverknappung an Topobjekten in bestimmten Größenkategorien geführt. Im ersten Halbjahr 2013 gab es keine nennenswerte Transaktion. Im August wurden zwei Deals realisiert (Verkauf zweier Objekte in Alovera mit insgesamt 77.000 m² durch einen internationalen Fonds, Verkauf eines 10.000 m²-Komplex in San Agustín de Guadalix durch die MEAG). Bis Jahresende bzw. Anfang 2014 werden einige Deals erwartet: Opportunistische Anleger suchen große Volumina bzw. Portfolien und fordern Renditen von 10% und mehr. Family Offices interessieren sich für Objekte in den Toplagen von Madrid und Barcelona mit Investitionsvolumina bis zu 20 Mio. EUR.

Die Kapitalwerte haben sich im Spitzensegment seit 2007 mehr als halbiert (Abb. 34). Als Indikation für das Nettorenditeniveau wird zur Jahresmitte 2013 ein Wert von 7,8% bzw. 8,0% für Barcelona und Madrid angegeben, hierbei handelt es sich um die jeweiligen 10-Jahreshöchstwerte. Die Spitzenrendite in Madrid lag zur Jahresmitte 275 Bp. über dem Vorkrisenniveau (Tab. 16). Wir erwarten mittelfristig stabile Renditen auf hohem Niveau. Madrid sollte angesichts etwas höherer Mietwachstumsperspektiven zwischen 2014 und 2018 jährliche Total Returns von knapp 8% und damit eine leichte Outperformance gegenüber Barcelona erzielen.

Abb. 34 Logistikmarkt Madrid

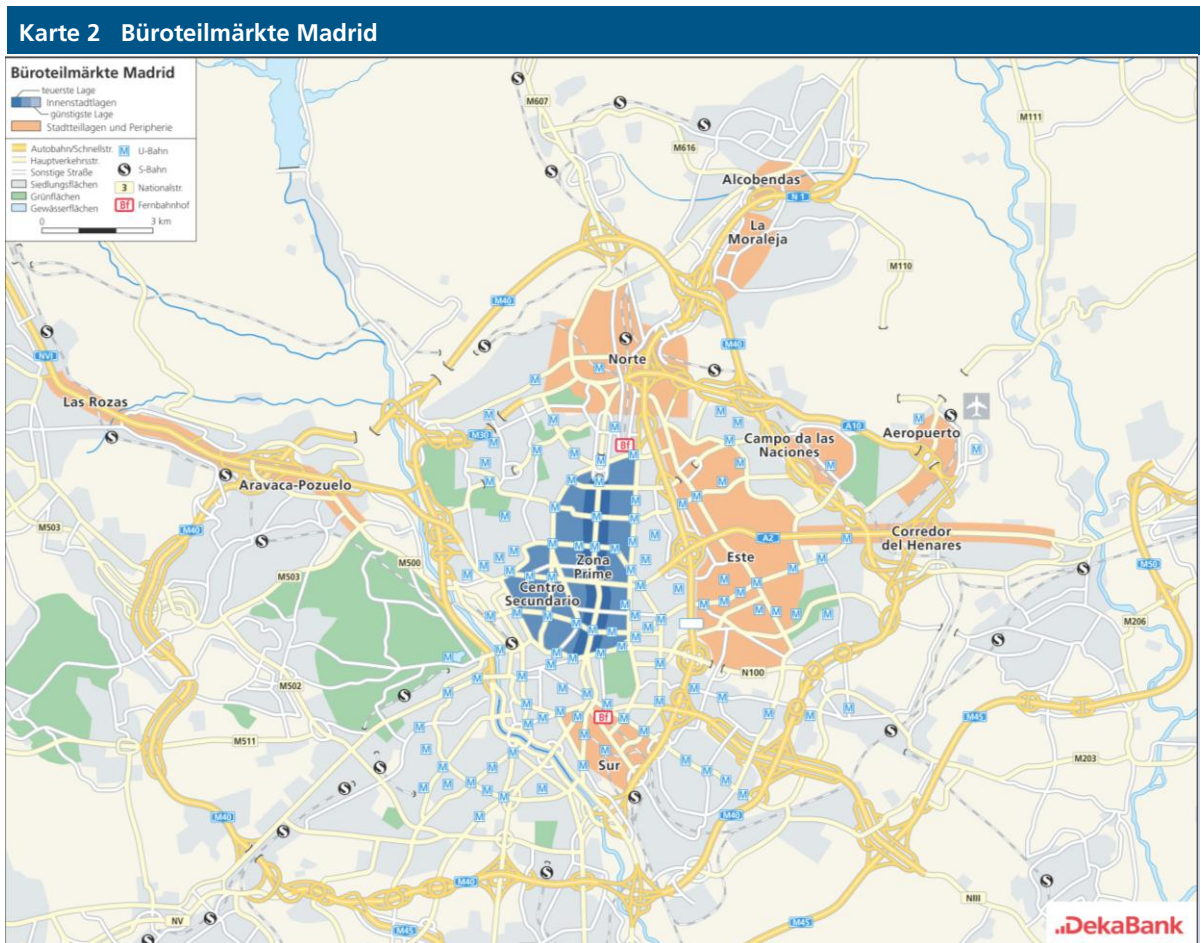


Tab. 16 Spitzenrendite (netto)* Logistik in %

	Q2/13	Q1/13	10-Jahres- hoch	10-Jahres- tief
Barcelona	7,80	7,80	7,80	5,50
Madrid	8,00	8,00	8,00	5,30

Quellen: PMA, DekaBank; *Bruttoanfangsrenditen liegen 70 bis 75 Bp. darüber

6. Anhang



Karte 3 Büroteilmärkte Barcelona

