

Länderanalyse Spanien: Immobilienmarkt auf Wachstumskurs

| | Seite |
|---------------------------------------|-------|
| 1. Einleitung | 1 |
| 2. Makroökonomische Rahmenbedingungen | 2 |
| 3. Büroimmobilienmarkt | 6 |
| 4. Einzelhandelsimmobilienmarkt | 12 |
| 5. Hotelimmobilienmarkt | 17 |
| 6. Logistikimmobilienmarkt | 22 |
| 7. Exkurs: SOCIMIs | 27 |
| 8. Ausblick | 29 |



Quelle: Male Witch/Shutterstock

Julia Müller-Siekmann
 Sector & Regional Research
 +49 511 361 9560
 julia.siekmann@nordlb.de

Sylvia Beuing
 Sector & Regional Research
 +49 511 361 6391
 sylvia.beuing@nordlb.de

1. Einleitung

Gewerbeimmobilienmarkt Spaniens mit hoher Nachfrage

Über zehn Jahre sind seit dem Ausbruch der Finanzkrise mittlerweile vergangen. Die spanische Wirtschaft verfiel damals in eine tiefe Rezessionsphase. Erfreulicherweise zeigte sich die kontinuierliche Erholung des Landes zuletzt in einem stattlichen Wirtschaftswachstum von 3,1 Prozent in 2017. Die Fundamentalprognosen für die spanische Wirtschaft bleiben auch für 2018 und 2019 auf überdurchschnittlichem Niveau.¹ Trotz einer nach wie vor wesentlichen Staatsverschuldung und einer immer noch hohen Arbeitslosigkeit bietet Spanien stabile wirtschaftliche Wachstumsperspektiven. Auch der Tourismus ist weiterhin ein wichtiger Treiber der spanischen Wirtschaft. Das Marktumfeld für Investitionen in Gewerbeimmobilien ist sehr transparent und durch internationale Marktteilnehmer geprägt. Die Attraktivität Spaniens, insbesondere der Metropolen Madrid und Barcelona, zeigt sich in einer hohen Nachfrage nach erstklassigen Gewerbeimmobilien. Das Flächenangebot verknappt sich zunehmend, was zu einem stetigen Anstieg der Spitzenmieten führt. Der politische Konflikt rund um die Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens sorgte Ende 2017 für erhebliche Unsicherheit, jedoch sind wesentliche negative Auswirkungen für den Immobilienmarkt bislang ausgeblieben. Insgesamt stehen die Zeichen auf dem spanischen Immobilienmarkt auf Wachstum.

Ziel der Studie

Ziel der Studie ist es, neben der aktuellen Marktentwicklung, Potenziale und Herausforderungen des spanischen Gewerbeimmobilienmarktes zu beleuchten. Im Mittelpunkt der Betrachtung stehen dabei die makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie insbesondere die aktuellen Entwicklungen und Trends in den Teilmärkten Büro, Einzelhandel, Hotel und Logistik. Zudem wird ein Überblick über SOCIMIs (spanische REITs) als Markttreiber gegeben.

¹ NORD/LB Economics

2. Makroökonomische Rahmenbedingungen

Starkes Wirtschaftswachstum

Als viertgrößte Volkswirtschaft des Euroraums konnte sich Spanien in den letzten Jahren spürbar von der Wirtschaftskrise (2009 bis 2013) und dem Platzen der Immobilienblase erholen. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den fünf Krisenjahren um insgesamt mehr als 10 Prozent zurückging, setzte 2014 die konjunkturelle Erholung ein. 2015 konnte mit einem realen Wirtschaftswachstum von 3,2 Prozent das Expansionstempo deutlich beschleunigt werden. Diese ökonomische Dynamik setzte sich 2016 und 2017 mit einem ebenso starken BIP-Wachstum von 3,2 Prozent bzw. 3,1 Prozent ungebremst fort. Auch in 2018 hielt der Wirtschaftsaufschwung mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten im europäischen Vergleich (Q1 2018: +0,7 Prozent Q/Q; Q2 2018: +0,6 Prozent Q/Q) weiter an. Für das Gesamtjahr 2018 wird zwar ein BIP-Wachstum von unter 3,0 Prozent prognostiziert, aber mit 2,6 Prozent liegt dieser Wert immer noch deutlich über dem Durchschnitt des Eurolandes von 2,1 Prozent. Spaniens Wirtschaft profitiert neben einer starken Binnennachfrage, insbesondere getrieben durch den privaten Konsum, auch von einem dynamischen Außenhandel. Zudem ist die positive Entwicklung der Touristenachfrage als wichtiger Wirtschaftstreiber anzuführen.²

Ökonomische Eckdaten

| Ökonomische Eckdaten (Veränderung gg. Vj. in %) | | | | | |
|---|------|------|------|-------|-------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018P | 2019P |
| BIP | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 2,6 | 2,1 |
| Arbeitslosenquote* | 22,1 | 19,6 | 17,2 | 15,2 | 13,6 |
| Inflation (HVPI) | -0,6 | -0,3 | 2,0 | 1,6 | 1,8 |
| Haushaltssaldo** | -5,1 | -4,5 | -3,1 | -2,5 | -1,9 |
| Leistungsbilanzsaldo** | 1,1 | 1,9 | 1,9 | 1,6 | 1,7 |

Quelle: NORD/LB Economics, P - Prognose, *in % der Erwerbstätigen, **in % des BIP

Regierungswechsel im Juni 2018: Pedro Sánchez als neuer Ministerpräsident

Anfang Juni 2018 kam es zu einem unerwarteten Regierungswechsel in Spanien. Mariano Rajoy, der seit Herbst 2016 eine Minderheitsregierung führte, wurde vom Parlament in Madrid bei einem Misstrauensvotum - ausgelöst durch eine Korruptionsaffäre - abgewählt. Neuer spanischer Ministerpräsident ist der Sozialist Pedro Sánchez, der ebenfalls über keine Mehrheit im Parlament verfügt. Es wird sich nach wie vor als schwierig erweisen, notwendige Reformen durchzusetzen. Mit Blick auf die Konsolidierungserfordernisse bei den öffentlichen Haushalten steht auch die neue Regierung vor enormen Herausforderungen. Bereits bei Amtsantritt zog Pedro Sánchez Neuwahlen in Betracht.

Separatismusbestrebungen in Katalonien bisher ohne signifikante negative Effekte

Der Konflikt um die Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens sorgte im Herbst 2017 für erhebliche politische Unsicherheit. Knapp 3.000 Unternehmen verlagerten ihren Gesellschafts- und teils ihren Steuersitz aus Katalonien in andere Regionen Spaniens. Die wirtschaftlichen Kollateralschäden blieben allerdings überschaubar. Im Laufe dieses Jahres beruhigte sich die angespannte Lage wieder. Nach den Neuwahlen im Dezember 2017 besteht nun seit Anfang Juni 2018 unter dem katalanischen Regionalpräsidenten Joaquim Torra eine eigenständige separatistische Regierung. Zwar verfolgt der neue Präsident nach wie vor die Abspaltung Kataloniens, jedoch zeigt sich dieser

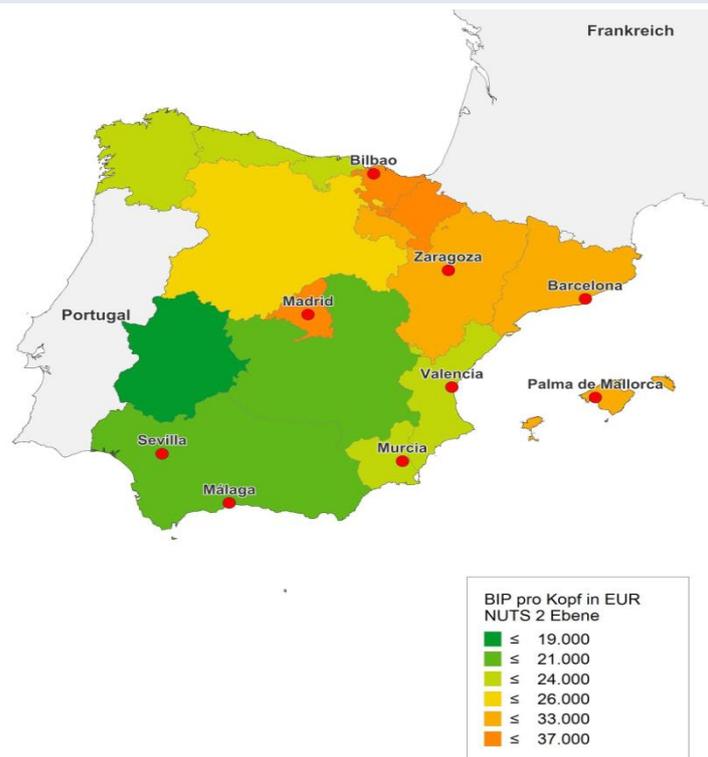
² Prognosen: NORD/LB Economics

gegenüber dem neuen spanischen Ministerpräsidenten Pedro Sánchez dialogbereit. Die politische Situation in Katalonien bleibt insgesamt weiter mit Unsicherheit behaftet, wobei das gesprächsuchende Verhalten von Pedro Sánchez Signale zur Beruhigung der angespannten Situation gibt.³

Wirtschaftskraft nach Regionen

Administrativ ist Spanien in 17 Regionen (autonome Gemeinschaften) gegliedert. Landesweit betrug das BIP 2016 pro Kopf 24.034 EUR (im Vergleich: BIP 2016 pro Kopf in Deutschland: 38.114 EUR). Beim Blick auf die einzelnen Regionen zeigt sich ein deutliches Nord-Süd-Gefälle. Die wirtschaftsstärkste Region ist die autonome Gemeinschaft Madrid (BIP pro Kopf 2016: 36.400 EUR), die knapp 19 Prozent des spanischen BIP erwirtschaftet und deutlich über dem Landesdurchschnitt liegt. Sie besteht aus der gleichnamigen Provinz und umfasst das Ballungsgebiet rund um die spanische Hauptstadt Madrid, die das Dienstleistungszentrum des Landes ist. Flächenmäßig ist sie die kleinste, jedoch von der Bevölkerungsdichte die größte autonome Gemeinschaft Spaniens. Auf Platz zwei und drei folgen die autonomen Gemeinschaften Baskenland und Navarra mit einem BIP pro Kopf von 35.300 EUR (2016) bzw. 33.300 EUR (2016). Auf dem vierten Platz liegt die autonome Gemeinschaft Katalonien (BIP pro Kopf 2016: 32.000 EUR), die aus vier Provinzen besteht und dessen Hauptstadt die Touristenmetropole Barcelona ist.

Wirtschaftskraft der spanischen Regionen (2016)



Quelle: Eurostat, eigene Darstellung

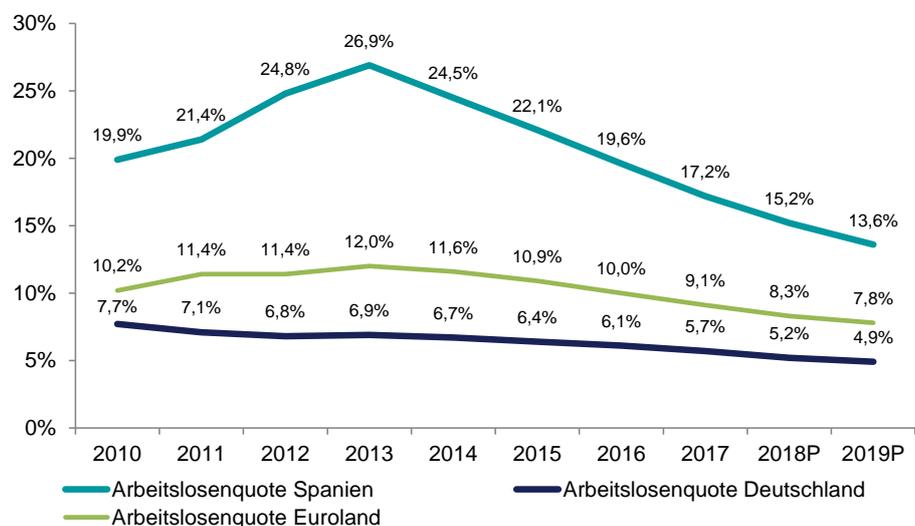
Arbeitslosenquote rückläufig, aber immer noch auf einem hohen Niveau

Seit Beendigung der Finanz- und Wirtschaftskrise konnte der spanische Arbeitsmarkt in den letzten Jahren deutlich an Dynamik gewinnen. Nachdem mit dem Höhepunkt der Krise 2013 eine Rekord-Arbeitslosenquote von 26,9 Prozent verzeichnet wurde, konnte diese bis 2017 auf 17,2 Prozent erheblich gesenkt werden. Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Erholung wird für

³ NORD/LB: Economic Adviser

die nächsten Jahre ein weiterer Rückgang prognostiziert.⁴ Auch wenn die Arbeitsmarktentwicklung zunächst erfreulich erscheint, sind für eine nachhaltige Stabilisierung weiterhin erhöhte Reformanstrengungen notwendig. Die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise sind auf dem spanischen Arbeitsmarkt noch erheblich sichtbar. Die Jugendarbeitslosigkeit geht zwar zurück, ist aber mit 33,8 Prozent (Mai 2018) immer noch auf einem sehr hohen Niveau. Hiermit nimmt Spanien hinter Griechenland (Mai 2018: 43,2 Prozent) europaweit nach wie vor den zweiten Platz ein (im Vergleich Deutschland Mai 2018: 6,1 Prozent).⁵ Einen Schatten auf den spanischen Arbeitsmarkt wirft zudem der Anteil prekärer Beschäftigungsverhältnisse insbesondere im Hotel- und Gaststättengewerbe. Durch den Boom im Tourismussektor haben hier vor allem saisonbedingte, befristete Arbeitsverhältnisse zugenommen, die den Arbeitsmarkt zwar beleben, aber nicht nachhaltig genug für Stabilität sorgen.

Entwicklung der durchschnittlichen Arbeitslosenquote⁶



Quelle: EU-Kommission, Prognosen: NORD/LB Economics, eigene Darstellung

Bevölkerungsrückgang erwartet

Zum 1. Januar 2018 (nach vorläufigen Berechnungen) zählte Spanien rund 46,66 Mio. Einwohner. Damit verzeichnete die spanische Bevölkerung seit 2012 (46,80 Mio. Einwohner) einen geringen Bevölkerungsrückgang und seit Mitte 2016 (46,45 Mio. Einwohner) wieder einen leichten Anstieg. Für die rückläufige Entwicklung war neben einer stetig sinkenden Geburtenrate ebenfalls die hohe Arbeitslosigkeit verbunden mit finanzieller Unsicherheit verantwortlich. Während der Finanzkrise kehrten viele Immigranten aufgrund der extrem angespannten Arbeitsmarktsituation mit hoher Jugendarbeitslosigkeit in ihr Heimatland zurück. Zudem kam es zu einer Welle von Emigrationen junger Spanier ins Ausland. Nach Angaben des spanischen Statistikamtes (INE) fiel der Wanderungssaldo mit der konjunkturellen Erholung für 2016 erstmals seit 2009 wieder positiv aus. Die Bevölkerungsprognose für 2016 bis 2066 von INE geht allerdings bis 2036 von einem Rückgang der Einwohner um eine Million aus. Bis 2066 soll die Bevölkerung auf ca. 41 Mio. schrumpfen.⁷

Verlust realer Kaufkraft durch höhere Inflation

Begünstigt durch die wirtschaftliche Erholung und der damit einhergehenden positiven Arbeitsmarktentwicklung expandierten die Konsumausgaben der

⁴ Prognose: NORD/LB Economics

⁵ Bundesagentur für Arbeit: Der Arbeitsmarkt im europäischen Vergleich

⁶ Bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen, Jahresdurchschnitte

⁷ Spanish Statistical Office: Population Projection for Spain, 2016 - 2066

privaten Haushalte 2016 (+3,0 Prozent) mit hohem Tempo. Vor dem Hintergrund angezogener Preissteigerungsraten und folglich einer höheren finanziellen Belastung der Haushalte ließ die Dynamik der privaten Konsumausgaben 2017 (+2,4 Prozent) allerdings etwas nach. Hierzu trugen im Wesentlichen höhere Verbraucherpreise für z.B. Benzin und Haushaltsenergie sowie Verteuerungen einiger Nahrungsmittel bei. Nachdem die Inflationsrate 2016 noch mit -0,3 Prozent negativ ausfiel, belief sie sich 2017 mit 2,0 Prozent erstmals seit 2013 wieder im deutlich positiven Bereich. Für dieses Jahr wird mit einer Teuerungsrate in Höhe von 1,6 Prozent gerechnet. Im Vergleich hierzu wird für den Euroraum eine Rate von 1,4 Prozent prognostiziert.⁸

Öffentliches Defizit immer noch hoch, aber verbessert

Zwar wies Spanien mit -4,5 Prozent des BIP 2016 die höchste Defizitquote eines EU-Landes auf, jedoch konnte nach mehreren Jahren das Neuverschuldungsziel in 2016 eingehalten werden. 2017 betrug der Haushaltssaldo (in Prozent vom BIP) -3,1 Prozent. Für 2018 wird ein Saldo von -2,5 Prozent erwartet. Zur weiteren Reduzierung der Staatsschuldenquote sollen neben der Einkommenssteuer auch u.a. Steuererhöhungen wie z.B. erhöhte Verbrauchssteuern auf Tabak, Spirituosen und stark zuckerhaltige Getränke sowie Umweltsteuern beitragen. Letztendlich muss die Rückführung der öffentlichen Defizite oberstes Ziel der Regierung sein, denn nur auf diesem Weg kann Spaniens Wirtschaft nachhaltig widerstandsfähig sein z.B. gegen höhere Refinanzierungskosten durch einen Anstieg der Renditen von Staatsanleihen.⁹

Rating-Upgrade

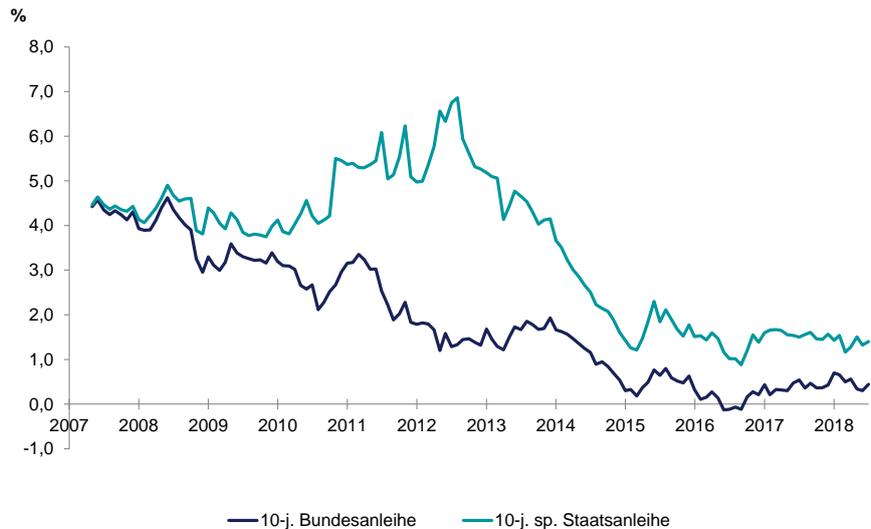
Vor dem Hintergrund der dynamischen Wirtschaftsentwicklung und der robusten makroökonomischen Rahmenbedingungen hob die Ratingagentur Fitch zu Beginn dieses Jahres ihre Bonitätseinschätzung bei stabilem Ausblick auf A-an. Im März bzw. April zogen Standard & Poor's (A-/positiver Ausblick) und Moody's (Baa1/stabiler Ausblick) nach. Mit der wirtschaftlichen Erholung hat sich der Renditeabstand zehnjähriger spanischer auf deutsche Staatsanleihen deutlich reduziert. Zudem verringerte sich im ersten Quartal 2018 die Rendite zehnjähriger Bonos in Folge der Rating-Upgrades. Aufgrund der politischen Unruhen ist der Spread im Mai wieder etwas stärker angestiegen. Die Refinanzierungskonditionen von Spanien liegen aktuell bei 1,40 Prozent (bezogen auf 10-jährige Anleihen), wobei der Spread zu Bunds (zehn Jahre) knapp 100 Basispunkte beträgt.¹⁰

⁸ Prognose: NORD/LB Economics

⁹ ebd.

¹⁰ Bloomberg (Stand 31.07.2018)

Renditeentwicklung spanischer vs. deutscher Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Ausblick makroökonomischer Rahmenbedingungen

| | |
|--------------------------|---|
| Bevölkerungsentwicklung | ↘ |
| BIP-Entwicklung | ↗ |
| Anzahl der Beschäftigten | ↗ |
| Arbeitslosenquote | ↘ |
| Inflation | ↗ |
| Reale Kaufkraft | → |
| Tourismuskontraktion | ↗ |

Spaniens Wirtschaft entwickelt sich erfreulich - auch wenn weiter eine hohe Arbeitslosigkeit herrscht und sich die Staatsschulden und Budgetdefizite nur langsam reduzieren. Nach drei wachstumsstarken Jahren mit realen Zuwächsen des BIP von über 3 Prozent wird aufgrund des Anstiegs der Inflation und der damit verbundenen Belastung der realen Kaufkraft für 2018 und 2019 eine leicht schwächere Wirtschaftsdynamik erwartet. Die wirtschaftliche Entwicklung Spaniens bleibt jedoch weiterhin robust und auf hohem Niveau. Auf politischer Ebene ist es in Spanien nach wie vor unruhig. Dem neuen Ministerpräsidenten Pedro Sánchez stellt sich die Aufgabe, die angespannte politische Situation in Katalonien zu beruhigen. Zudem steht Spanien angesichts der hohen Arbeitslosigkeit, wenngleich sie sich stetig abbaut, vor enormen Herausforderungen. Das Durchbringen wichtiger Reformen ist für die weitere wirtschaftliche Entwicklung von entscheidender Bedeutung. Allerdings wird es schwierig bleiben, unter der neuen Minderheitsregierung konsensfähige Mehrheiten zu erhalten. Ebenfalls bleiben mögliche Auswirkungen durch den geplanten Brexit ungewiss. Das Vereinigte Königreich ist der viertwichtigste Handelspartner Spaniens und der größte ausländische Quellmarkt im Tourismus. Zudem sorgen die politischen Entwicklungen rund um den wichtigen Handelspartner Italien sowie die Handelspolitik der USA für Unsicherheit. Insgesamt bleiben die Konjunkturaussichten für dieses und nächstes Jahr für Spanien positiv. Nach den Krisenjahren erholt sich die spanische Wirtschaft zunehmend, was auf dem Immobilienmarkt zu spüren ist. Durch die ökonomische Dynamik wurde der Immobiliensektor gestärkt und konnte wieder deutlich an Attraktivität gewinnen, was in den folgenden Kapiteln näher erläutert wird.

3. Büroimmobilienmarkt

Belegung am spanischen Büroimmobilienmarkt

Der Büroimmobilienmarkt Spaniens hat seinen Schwerpunkt in den Städten Madrid und Barcelona. Beide wiesen zum ersten Halbjahr 2018 zusammen einen Büroflächenbestand von fast 19 Mio. m² aus.¹¹ Die benannten Märkte

¹¹ Cushman & Wakefield: Spain Office Market Snapshot, Q2 2018

befinden sich auf Wachstumskurs und in der expansiven Phase des Büromarktzyklus. Ferner weisen die beiden Metropolen einige Gemeinsamkeiten in der Struktur ihres jeweiligen Büroimmobilienmarktes auf. Die rezessionsbedingte schwache Bautätigkeit der Krisenjahre führte sowohl in Madrid als auch in Barcelona zu einem Mangel an modernen Büroflächen, insbesondere im Stadtgebiet. Expandierende Unternehmen weichen auf der Suche nach moderneren Büroflächen folglich vermehrt auch auf andere Teilmärkte aus.

Hohe Attraktivität der Metropolen für Bürobeschäftigte

Im Zuge der weiter positiven Wirtschaftsentwicklung wächst die Nachfrage nach Büroflächen in den spanischen Metropolen stetig. Der bedeutendste Wirtschaftszweig ist der Dienstleistungssektor. Allein in Madrid sind rund 86 Prozent der Erwerbstätigen in diesem Wirtschaftszweig tätig.¹² Als Standortvorteil für nationale und internationale Bürobeschäftigte erweist sich die sehr gute infrastrukturelle Erschließung durch den Nah- und Fernverkehr: u.a. ein europaweit außerordentliches, landesweites Schnellzugnetz, der kontinuierliche Ausbau der Ringautobahnen um Madrid und die schnelle Verbindung des Central Business District (CBD) an den dortigen Flughafen.

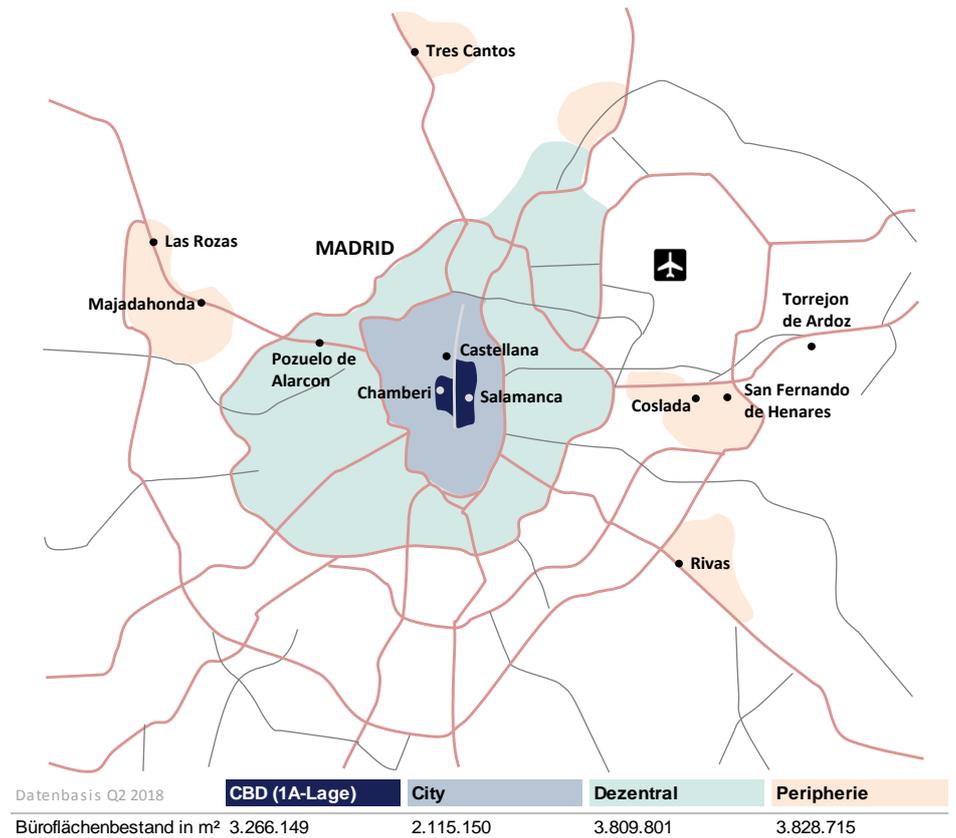
Büroimmobilienmarkt Madrid als Nummer Eins

Madrid als eine der bedeutendsten Metropolen Europas ist mit einem Büroflächenbestand von rund 13,0 Mio. m² (H1 2018) der größte Büroimmobilienmarkt Spaniens.¹³ In Madrid kennzeichnen sich die einzelnen Bürolagen wie folgt: Über 40 Prozent des gesamten Büroflächenbestandes fallen auf den CBD und die City. Der CBD Madrids befindet sich an einer der wichtigsten Hauptstraßen der Stadt, der Paseo de la Castellana. Namhafte Objekte wie der 2008 fertiggestellte Gebäudekomplex aus Büro und Hotel unter der Bezeichnung Cuatro Torres Business Area reihen sich an dieser Hauptachse. Diese soll im Norden langfristig noch erweitert werden. Die zentralen Büroflächen des CBD und der City werden insbesondere von Finanzunternehmen, unternehmensnahen Dienstleistern und der spanischen Regierung genutzt. Auch zahlreiche ausländische Konzerne haben ihren Sitz in Madrid. Der Anschluss an den öffentlichen Nahverkehr, auch in die Vororte, ist hervorragend. Die dezentralen Lagen weisen einen Anteil von rund 29 Prozent am gesamten Büroflächenbestand auf. In den peripheren Bürolagen nahm in den vergangenen Jahren die Bautätigkeit stetig zu. Diese verzeichnen mittlerweile ebenfalls einen Anteil von über 29 Prozent.

¹² EURES Europäische Kommission: Arbeitsmarktinformationen zu Madrid, März 2018

¹³ Cushman & Wakefield: Spain Office Market Snapshot, Q2 2018

Einteilung des Büroimmobilienmarktes von Madrid



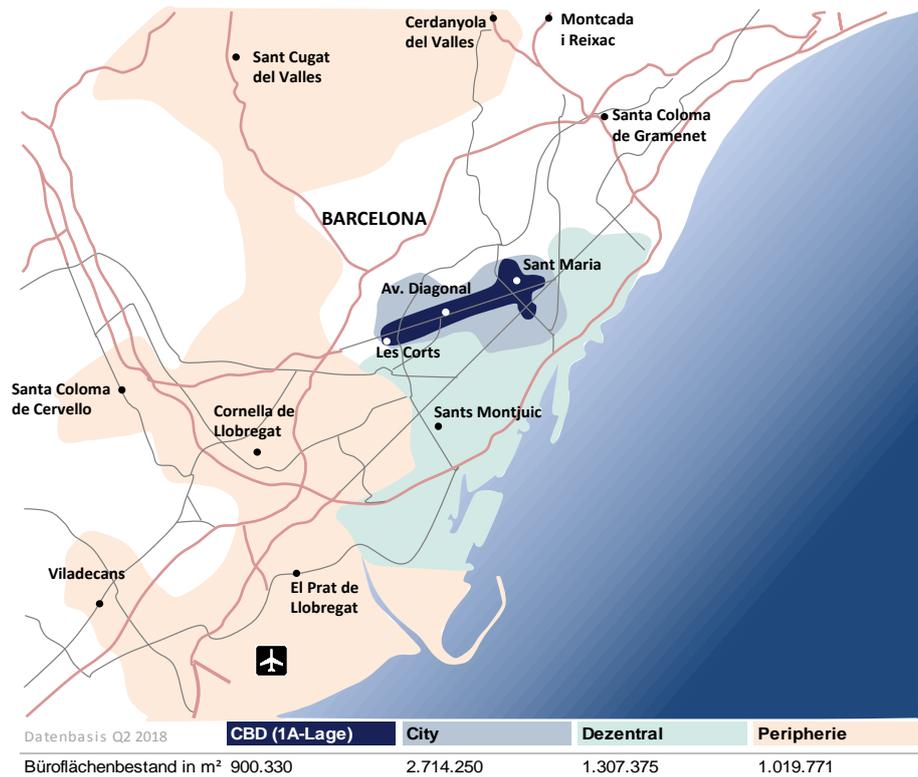
Quelle: Colliers International, Cushman & Wakefield, eigene Darstellung

Büroimmobilienmarkt Barcelona holt auf

Barcelona ist als internationaler Wirtschaftsstandort mit einem Büroflächenbestand von rund 5,9 Mio. m² (H1 2018) der zweitgrößte Büroimmobilienmarkt Spaniens. In Barcelona kennzeichnen sich die einzelnen Bürolagen wie folgt: Knapp 61 Prozent der gesamten Büroflächen entfallen auf die Standorte im CBD und der City. Die erstklassigen Objektlagen der City sind entlang einer der bekanntesten Straßen Barcelonas, der Passeig de Gràcia, gelegen. Direkt unter der Straße verläuft die U-Bahn Linie L3 der Metro Barcelona, die Teil eines sehr dichten Netzes öffentlicher Verkehrsmittel ist. Das städtische Straßenbahnsystem soll darüber hinaus langfristig weiter ausgebaut werden. Die Nachfrager von Büroimmobilien haben ihren Schwerpunkt im Dienstleistungssektor. Die sogenannten New Business Areas befinden sich überwiegend im Stadtgebiet. Aufgrund des weiterhin mangelnden Flächenangebotes in der City konzentrierte sich die Bautätigkeit der vergangenen Jahre auf die dezentralen Standorte. Dies spiegelte sich in deren stetig steigendem Anteil (rund 22 Prozent) am Büroflächenbestand der Stadt wider.¹⁴

¹⁴ Colliers International: Spanish Office Market Second Half 2016/Cushman & Wakefield: Spain Office Market Snapshot, Q2 2018

Einteilung des Büroimmobilienmarktes von Barcelona



Quelle: Colliers International, Cushman & Wakefield, eigene Darstellung

Dynamische Flächennachfrage in den Metropolen

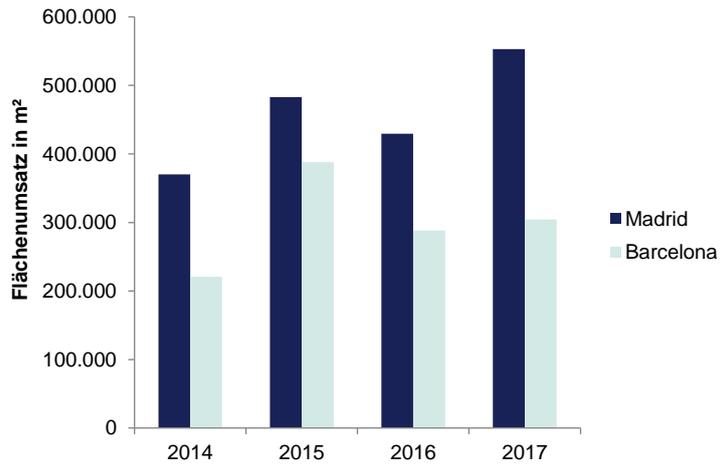
Im Jahr 2017 wurde in Madrid ein Flächenumsatz von 552.982 m² bzw. in Barcelona von 304.345 m² erzielt. Dies entspricht einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr von rund 29 Prozent bzw. rund 6 Prozent. Für Madrid stellte dies das beste Ergebnis seit 2007 dar. Barcelona konnte mit diesem Ergebnis den politischen Unruhen um die Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens entgegenstehen und einen moderaten Zuwachs beim Flächenumsatz aufweisen.¹⁵ Auch das erste Quartal 2018 startete im Vergleich zum Vorjahresquartal sowohl in Madrid als auch in Barcelona mit einer Steigerung des Flächenumsatzes um 32 Prozent auf 131.200 m² bzw. um 7 Prozent auf 85.500 m² äußerst positiv.¹⁶ Dabei fiel die Flächennachfrage für Büroflächen bis 1.000 m² weiterhin am stärksten aus. In Madrid und Barcelona lagen die Anteile in Q1 2018 bei 69 Prozent bzw. 74 Prozent. Aufgrund des knappen Flächenangebotes wird insbesondere in Barcelona auch zukünftig der Flächenumsatz in den zentrumsnahen Stadtteilen im Segment ab 4.000 m² begrenzt bleiben. In Madrid zeigt sich aufgrund der Erholung von kleinen und mittelständischen Unternehmen eine hohe Nachfrage nach vorzugsweise kleinteiligeren Büroflächen. Als ein weiterer Nachfragetreiber haben sich die Anbieter von Co-Working-Flächen (z.B. WeWork) etabliert, die hinsichtlich der angebotenen Flexibilität und des Preisniveaus äußerst attraktiv sind.¹⁷

¹⁵ BNP Paribas Real Estate: European Office Market Edition 2018

¹⁶ BNP Paribas Real Estate: At a glance Offices Barcelona Q1 2018; At a glance Offices Madrid Q1 2018

¹⁷ ebd.

Entwicklung des Flächenumsatzes

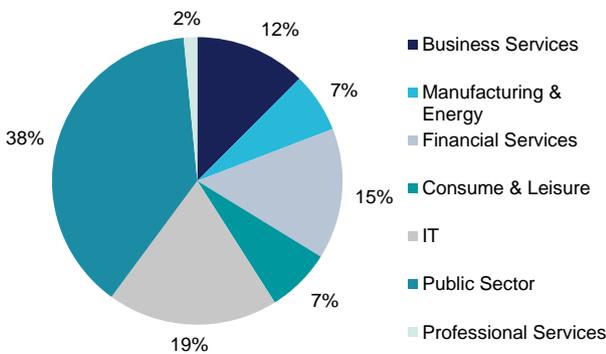


Quelle: BNP Paribas Real Estate, eigene Darstellung

Nachfragestruktur auf Dienstleistung fokussiert

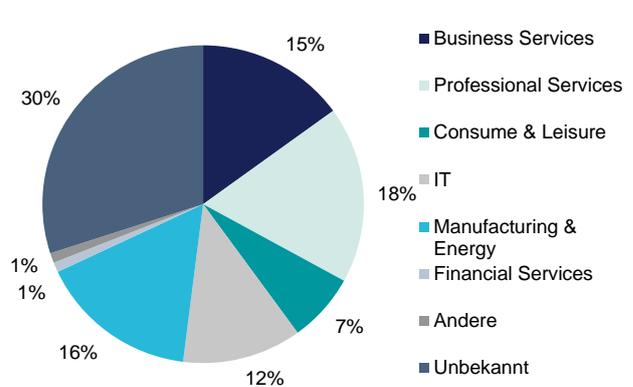
Bei Betrachtung des Flächenumsatzes nach Branchen zeigt sich für Madrid und Barcelona teils ein differenziertes Bild. Als Verwaltungshochburg fiel in Madrid 2017 der öffentliche Sektor mit einem Anteil am Flächenumsatz von rund 38 Prozent wie gewöhnlich besonders umsatzstark aus. Auch die IT- und Finanzdienstleistungsbranchen waren mit rund 19 bzw. 15 Prozent vergleichsweise deutlich vertreten. In Barcelona fragten insbesondere die „Professional Services“ (Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Unternehmensberatungen, Anwaltskanzleien u.a.) 18 Prozent der Büroflächen nach. Auf Platz zwei folgte der Sektor „Manufacturing & Energy“ mit einem Anteil am gesamten Flächenumsatz von 16 Prozent.

Madrid: Flächenumsatz nach Branchen 2017



Quelle: CBRE, eigene Darstellung

Barcelona: Flächenumsatz nach Branchen 2017



Quelle: CBRE, eigene Darstellung

Leerstand weiter sinkend

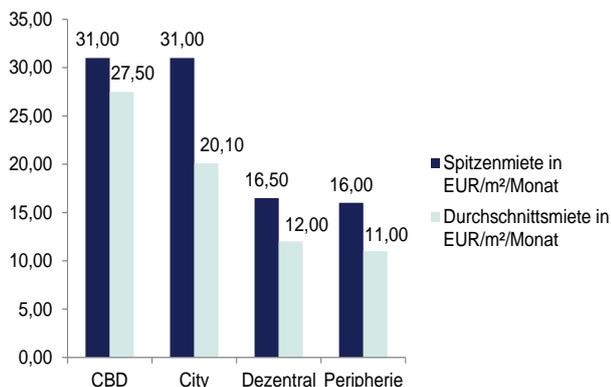
Die anziehende Nachfrage nach erstklassigen Büroflächen in beiden Städten wirkte sich 2017 auch auf die Entwicklung der Leerstandsdaten aus. Der durchschnittliche Leerstand über alle Stadtbezirke erreichte 2017 einen Wert von rund 10,2 Prozent in Madrid (2016: 12,0 Prozent) und rund 10,1 Prozent in Barcelona (2016: 11,4 Prozent). In beiden Metropolen holten die dezentralen Stadtbezirke mit einer Reduzierung des Leerstandes von rund 26,5 Prozent (2015) auf 13,1 Prozent in Madrid und von rund 18,1 Prozent (2015) auf 11,7 Prozent in Barcelona weiter auf. Der geringste Leerstand wurde 2017 im CBD mit rund 5,6 Prozent in Madrid und rund 3,2 Prozent in Barcelona ausgewiesen. Den höchsten Leerstand verzeichnete die Peripherie mit rund 14,9

Prozent in Madrid und rund 20,8 Prozent in Barcelona.¹⁸ Zu Beginn des Jahres 2018 blieb die durchschnittliche Leerstandsquote mit 10,1 Prozent in beiden Städten stabil.¹⁹

Mietpreise legen weiter zu

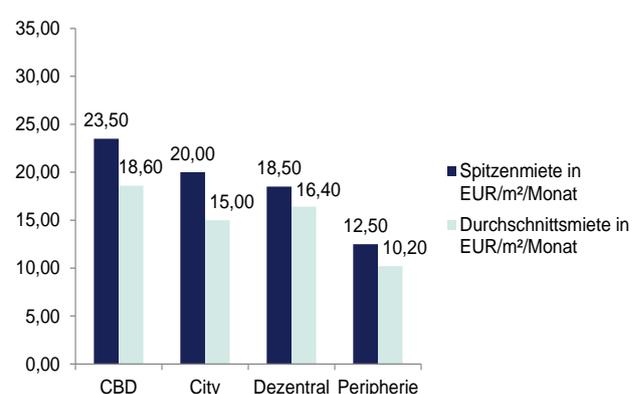
Die Mietpreise für Büroimmobilien sind in den spanischen Metropolen seit 2013 kontinuierlich gestiegen. Dies ist auf die wachsenden Geschäftsaktivitäten der ansässigen Unternehmen und das wieder forcierte Interesse der Marktteilnehmer am spanischen Büroimmobilienmarkt nach den Jahren der Rezession zurückzuführen. 2017 verzeichneten das CBD und die City die höchsten Spitzenmieten sowohl in Madrid als auch in Barcelona. Die spanische Hauptstadt lag dabei im CBD mit 31,00 EUR/m²/Monat (2016: 29,00 EUR/m²/Monat) noch deutlich über der Höchstmiete Barcelonas von 23,50 EUR/m²/Monat (2016: 21,50 EUR/m²/Monat). Die peripheren Stadtgebiete erzielten 2017 beiderorts die niedrigsten Spitzenmieten mit 16,00 EUR/m²/Monat in Madrid und 12,50 EUR/m²/Monat in Barcelona. Die Durchschnittsmiete über alle Stadtgebiete betrug 17,60 EUR/m²/Monat in Madrid und 15,10 EUR/m²/Monat in Barcelona. Der stetige Aufwärtstrend setzte sich damit auch 2017 weiter fort.²⁰ Auch zu Beginn des Jahres 2018 konnte ein weiterer Anstieg der Spitzenmieten verzeichnet werden. In Madrid belief sich die Spitzenmiete in Q1 2018 auf 32,50 EUR/m²/Monat und in Barcelona auf 24,00 EUR/m²/Monat.²¹ Im Vergleich zu den Bürositzenmieten europäischer Metropolen wie Paris mit 70,80 EUR/m²/Monat und London mit 117,00 EUR/m²/Monat befinden sich die spanischen Städte auf einem niedrigen Niveau, wobei die Spitzenmiete Madrids in Annäherung an beispielsweise Berlin mit 33,00 EUR/m²/Monat sowie Amsterdam mit 34,20 EUR/m²/Monat liegt. Barcelonas Spitzenmiete befindet sich auf ähnlichem Niveau wie z.B. mit der in Warschau (22,00 EUR/m²/Monat).²²

Madrid: Durchschnitts- u. Spitzenmiete 2017



Quelle: BNP Paribas Real Estate, eigene Darstellung

Barcelona: Durchschnitts- u. Spitzenmiete 2017



Quelle: BNP Paribas Real Estate, eigene Darstellung

Büroimmobilien in Madrid beliebt bei Investoren

Die Nachfrage auf dem Investmentmarkt für Büroimmobilien in Madrid und Barcelona wurde 2017 durch eine Angebotsknappheit an erstklassigen Objekten bestimmt. In Barcelona lag das Transaktionsvolumen mit rund 752 Mio. EUR nahezu auf Vorjahresniveau. Aufgrund der politischen Unsicherheit in Katalonien verhielten sich Investoren in Barcelona im letzten Quartal 2017

¹⁸ BNP Paribas Real Estate: At a glance - Offices Barcelona Q4 2017; At a glance Offices Madrid Q4 2017

¹⁹ BNP Paribas Real Estate: At a glance Offices Barcelona Q1 2018; At a glance Offices Madrid Q1 2018

²⁰ BNP Paribas Real Estate: At a glance - Offices Barcelona Q4 2017; At a glance Offices Madrid Q4 2017

²¹ BNP Paribas Real Estate: At a glance Offices Barcelona Q1 2018; At a glance Offices Madrid Q1 2018

²² BNP Paribas Real Estate: European Office Markets Edition 2018

zurückhaltender und warteten die Parlamentswahl im Dezember 2017 ab. In Madrid belief sich das Transaktionsvolumen auf rund 1,224 Mrd. EUR. Damit blieb der Bürostandort Madrid mit einem Anteil von 61 Prozent landesweit dominierend. Der Abwärtstrend der Spitzenrenditen kann seit 2013 (Madrid: 6,00 Prozent und Barcelona: 6,50 Prozent) beobachtet werden, wobei Barcelona in Q4 2017 durch die politische Unsicherheit einen leichten Aufwärtsdruck verspürte. Ende 2017 lag die Spitzenrendite bei netto 3,25 Prozent in Madrid und 4,25 Prozent in Barcelona.²³

Ausblick

Büroimmobilienmarkt

| | |
|---------------------|---|
| Immobiliennachfrage | ↗ |
| Immobilienangebot | ↗ |
| Bürobeschäftigte | ↗ |
| Leerstand | ↘ |
| Spitzenmiete | ↗ |
| Investitionsvolumen | ↗ |
| Spitzenrendite | ↘ |

Wir erwarten, dass die Nachfrage nach spanischen Büroimmobilien in den Metropolen weiterhin hoch bleiben wird. Unterstützt werden dürfte dies durch die positive konjunkturelle Entwicklung und dem Rückgang der Arbeitslosenzahlen. Sowohl in Madrid als auch in Barcelona gewinnen, wie in anderen europäischen Metropolen, flexible Arbeitsplätze in Form von Co-Working-Flächen immer stärker an Bedeutung, was die Umsatzentwicklung ebenfalls weiter positiv beeinflussen wird. Folglich sollte der Flächenumsatz u.E. im Jahr 2018 weiter ansteigen, obgleich der Mangel an erstklassigen Objekten bestehen bleiben wird. Die Angebotsknappheit sollte in erster Linie weiter vermehrt zu Renovierungen bestehender Büroimmobilien führen. In Madrid dürften durch den stetigen Ausbau der Ringautobahnen u.a. M-50 die peripheren Gebiete nach und nach immer besser erreicht werden, so dass auch außerhalb des Stadtzentrums weiteres Flächenpotenzial für neue Projekte entsteht. In Barcelona wird die Flächenausdehnung am Stadtrand durch die Makrolage als Küstenstadt und an der Bergkette Serra de Collserola begrenzt. Sowohl in Madrid als auch in Barcelona erwarten wir einen weiteren Anstieg der Spitzenmiete. Insbesondere wird für Madrid eine besonders dynamische Entwicklung prognostiziert. Bis 2022 wird mit einem durchschnittlichen Anstieg der Spitzenmiete von 6,0 Prozent p.a. gerechnet. Damit liegt Madrid auf Platz eins in Europa. Für Barcelona wird ein durchschnittliches Wachstum von 3,0 Prozent p.a. erwartet, womit sich die Stadt europaweit auf Platz sieben positioniert.²⁴ Aufgrund der politischen Situation in Katalonien dürfte in Barcelona die aktuelle Marktlage weiter mit Unsicherheit behaftet sein, wenngleich bisher keine wesentlichen Beeinträchtigungen auf dem Büroimmobilienmarkt zu spüren sind. Hinsichtlich des Investmentmarktes für Büroimmobilien erwarten wir weiter sinkende Spitzenrenditen verbunden mit einem Anstieg des Investitionsvolumens.

4. Einzelhandelsimmobilienmarkt

Rahmenbedingungen weiterhin günstig

Von der seit Ende 2013 zu beobachtenden, wirtschaftlichen Erholung in Spanien profitiert besonders der spanische Einzelhandel, der zugleich wichtiger Treiber des Aufschwungs ist. Die privaten Konsumausgaben legten 2017 um 2,7 Prozent zu, wobei für 2018 (+2,3 Prozent) und für 2019 (+1,9 Prozent) weitere Zuwächse erwartet werden. Ferner entwickelte sich der stationäre Einzelhandelsumsatz in 2017 mit einem Plus von 3,0 Prozent äußerst positiv. 2018 sollte der stationäre Einzelhandelsumsatz Spaniens weiter wachsen. Das Umsatzwachstum für 2018 wird mit einem Plus von 2,9 Prozent prognostiziert.²⁵ Das spanische Verbrauchervertrauen (Consumer Confidence Index)

²³ CBRE: Madrid Offices Marketview Q4 2017; Barcelona Offices Marketview Q4 2017

²⁴ CBRE: 2018 Spain, Real Estate Market Outlook

²⁵ GfK GeoMarketing GmbH: Einzelhandel Europa 2018

erreichte im August 2017 mit rund 109 Indexpunkten den höchsten Wert seit 2004. Aufgrund der politischen Instabilität in Katalonien gab der Index im Oktober 2017 auf knapp unter 100 Punkte nach, wobei er sich zum Ende 2017 wieder bei rund 103 Zählern stabilisierte. Aktuell liegt der Consumer Confidence Index wieder bei rund 107 Punkten.²⁶ Diese positive Entwicklung basierte nicht zuletzt auf den robusten makroökonomischen Rahmenbedingungen wie der sukzessiven Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt und der Wirtschaft des Landes. Ferner profitierte Spanien als beliebtes Urlaubsziel von kontinuierlich steigenden internationalen Tourismuszahlen.²⁷

Wichtige Metropolen Spaniens im Fokus der Einzelhändler

Im Jahr 2017 lag die Flächenproduktivität²⁸ Spaniens mit 4.000 bis unter 4.500 EUR Brutto-Umsatz je m² Verkaufsfläche gleichauf mit Portugal. Deutschland folgte mit 3.500 bis 4.000 EUR/m² leicht darunter und Frankreich befand sich mit 4.500 bis 5.000 EUR/m² in der Flächenproduktivität leicht darüber.²⁹ Im internationalen Vergleich sind Madrid und Barcelona als europäische Shopping-Destinationen äußerst attraktiv. Dazu trägt u.a. auch die sehr gute Anbindung der beiden Städte innerhalb Europas bei. Die großen Retailer gehen bei ihrer Suche nach erstklassigen Einzelhandelsflächen in den etablierten Haupteinkaufsstraßen und bedeutenden Shoppingcentern der Städte selektiv vor. Der Mangel an qualitativ hochwertigen Einzelhandelsflächen verschärft sich zunehmend, was sich in einer fortschreitenden Verknappung des Flächenangebotes in Toplagen zeigt.³⁰ Für lokale Betreiber von kleineren Einkaufszentren in vorzugsweise sekundären Lagen heißt dies bereits seit geraumer Zeit eine erhöhte Konkurrenz. Folglich wird das größte Potenzial weiterhin für High Street Shops und große Shoppingcenter in den besten Lagen Madrids und Barcelonas gesehen. Die Dynamik dieses Marktsegmentes wird gleichwohl von der Verfügbarkeit dortiger Einzelhandelsflächen bestimmt.³¹

Madrid mit höchster Shoppingcenter-Dichte in 2017

Spanien verfügte im Jahr 2017 über 615 Einzelhandelskomplexe mit insgesamt rund 16,5 Mio. m² (+1,4 Prozent yoy) Einzelhandelsflächen.³² Die Gebäudeart der Shoppingcenter nimmt hiervon gewöhnlich den größten Flächenanteil ein (ca. 66 Prozent), gefolgt von Retail Parks (ca. 17 Prozent). Dabei lag 2017 die Shoppingcenter-Dichte von Spanien mit 302 m² pro 1.000 Einwohner europaweit lediglich auf Platz 16 und unter dem Durchschnitt in Europa von 312 m² pro 1.000 Einwohner. Dies ist u.a. auch auf die große Bedeutung der zusätzlichen Einzelhandelsflächen in den etablierten Haupteinkaufsstraßen der spanischen Städte zurückzuführen. Die höchste regionale Shoppingcenter-Dichte wies im vergangenen Jahr mit 501 m² pro 1.000 Einwohner Madrid auf. Insbesondere die Eröffnung des Retail- und Leisure-Centers „Plaza Rio 2“ (am Fluss Manzanares gelegen) im Oktober 2017 mit einer Einzelhandelsfläche von 38.931 m² trug zu dieser Erhöhung bei. Barcelona verfügt hingegen über eine deutlich geringere Dichte an Shoppingcentern. Die nationale Dichte an den gesamten Einzelhandelsflächen lag im Jahr 2017 bei 353 m² pro 1.000 Einwohner. Dies entspricht einer Steigerung von 1,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr und einem Plus von 2,2 Prozent gegenüber 2015. Für 2018 wird ein Anstieg der landesweiten Einzelhandels-

²⁶ CBRE: Spain 2018, Real Estate Market Outlook

²⁷ siehe Kapitel 5: Hotelimmobilienmarkt

²⁸ Flächenproduktivität zur Bewertung des Umsatzpotenzials von Handelsstandorten: Der Indikator ist u.a. abhängig von Standortqualität, Wettbewerbsintensität und Kaufkraft im Einzugsgebiet (Angaben gemäß GfK GeoMarketing GmbH).

²⁹ GfK GeoMarketing GmbH: Einzelhandel Europa 2018

³⁰ CBRE: How active are retailers in EMEA? 2017

³¹ Cushman & Wakefield: Spain HS Retail Market Snapshot Spain, Q2 2018; Spain Shopping Centres Snapshot, Q2 2018

³² Savills: Spain Retail Market Report, January 2018

fläche um mehr als 500.000 m² prognostiziert, was eine deutliche Steigerung gegenüber den Vorjahren bedeuten würde. Die Einzelhandelsflächen-Dichte würde sich zum Ende des Jahres 2018 dementsprechend auf 364 m² pro 1.000 Einwohner erhöhen.³³ Inwieweit die zu erwartenden neuen Einzelhandelsprojekte vom Markt absorbiert werden, hängt von der Vermietungsgeschwindigkeit und den Expansionsplänen der nachfragenden Einzelhändler ab. Der Schwerpunkt sollte weiterhin auf dem Segment Mode für den Massenmarkt liegen. In Madrid bietet dabei auch das Viertel „AZCA“³⁴, ein Banken- und Hochhausviertel an einer der wichtigsten Hauptstraßen der Stadt, der „Paseo de la Castellana“, Potenzial für die Anmietung weiterer internationaler Retailer.³⁵ Im direkten Umfeld beherbergt die parallel verlaufende Einkaufsstraße „Calle Orense“ zahlreiche Shops unterschiedlicher Modelabel. Insgesamt weist die Projektpipeline für 2018 einen deutlichen Fokus auf Madrid, Barcelona sowie Sevilla auf.

Spanische Shoppingcenter mit hohem Refurbishment-Potenzial

In Spanien sind mehr als die Hälfte der Shoppingcenter ab 2000, insbesondere im Zeitraum 2007 bis 2009, entstanden. Das allgemeine Modernisierungspotenzial liegt bei über 70 Prozent. Zu den individuellen Maßnahmen zählen nicht nur bauliche sowie architektonische Neuerungen, sondern auch etwaige Verbesserungen der Umgebung und neue Technologien. Dabei sollte sich das Verhältnis der Flächen für Shops sowie Freizeitkomponenten/Gastronomie weiter verändern. Letzteres hat in den vergangenen Jahren vermehrt an Bedeutung gewonnen. Mittlerweile kann deren Anteil an der Bruttomietfläche eines Shoppingcenters mit mindestens einem Fünftel - mit steigender Tendenz - beziffert werden.³⁶

Dynamischer Online-Handel mit Potenzial nach oben

Der E-Commerce-Markt gewinnt in Spanien zunehmend an Dynamik. Der Umsatz im Online-Handel betrug 2016 rund 24,185 Mrd. EUR, was einer Steigerung gegenüber 2015 von 21 Prozent entspricht. Der Start in das Jahr 2017 verlief mit einem Anstieg in Q1 2017 von 25 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal ebenso erfreulich. Der Anteil des Online-Einzelhandelsumsatzes am gesamten Einzelhandelsumsatz betrug zuletzt allerdings lediglich 4 Prozent. Damit liegt Spanien in Europa auf Platz vier und weist einen relativ hohen Nachholbedarf aus. Hingegen platzierte sich UK mit einem Anteil von 17 Prozent europaweit auf Platz eins.³⁷

Spitzenmieten der High Street Shops in Barcelona führend

Die verbesserten Rahmenbedingungen für den Einzelhandel wirkten sich in den vergangenen Jahren auch auf die Entwicklung der Mietpreise aus. Landesweit betrug die Durchschnittsmiete für Neuvermietungen erstklassiger Shoppingcenter 2017 rund 90 EUR/m²/Monat.³⁸ Im europäischen Vergleich wurde im Jahr 2017 die höchste Spitzenmiete für Shoppingcenter in UK erzielt (530 EUR/m²/Monat). Der europäische Durchschnitt lag bei 153 EUR/m²/Monat und damit um 70 Prozent höher als in Spanien.³⁹ Ferner stellte sich die Entwicklung der Mietpreise für High Street Shops und Retail Parks ebenfalls erfreulich dar. Seit Mitte 2016 ist eine Stabilisierung der Spitzenmiete für High Street Shops in Barcelona zu beobachten. Diese lag im ersten

³³ Savills: Spain Retail Market Report, January 2018

³⁴ Asociación Mixta de Compensación de la Manzana A de la Zona Comercial de la Avenida de La Castellana de Madrid

³⁵ Cushman & Wakefield: Marketbeat Retail Spain 2016

³⁶ ebd.

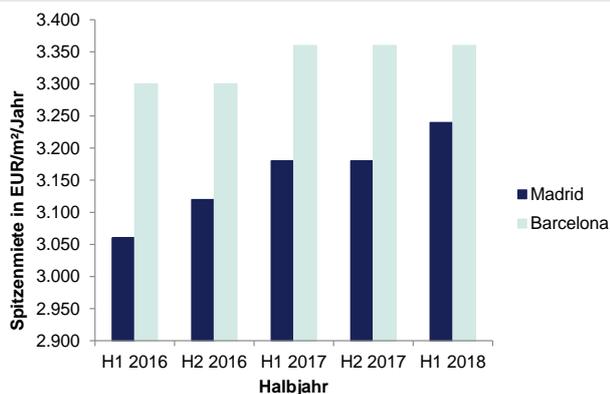
³⁷ Savills: Spain Retail Market Report, January 2018

³⁸ ebd.

³⁹ Savills: Spain Retail Market Report, January 2018: Die Betrachtung der vergleichswisen Mieten für erstklassige Shopping-Center legt eine Ladengröße von 100 bis 200 m² zugrunde.

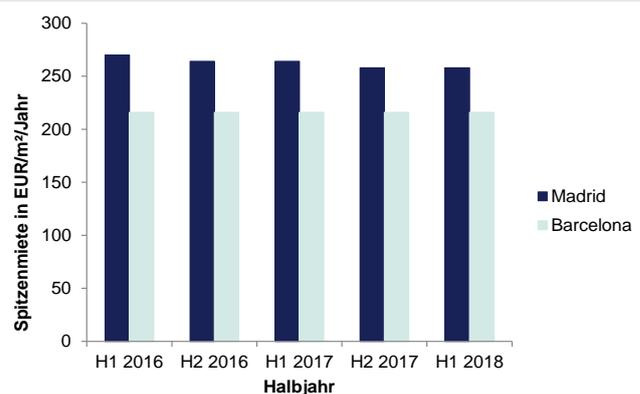
Halbjahr 2018 weiter auf einem hohen Niveau von 280 EUR/m²/Monat. Die Spitzenmiete der Küstenstadt übertraf damit die von Madrid mit 270 EUR/m²/Monat zum Betrachtungszeitpunkt. Für Retail Parks in Madrid und Barcelona zeigte sich die Entwicklung der Spitzenmiete im ersten Halbjahr 2018 ebenfalls stabil, mit 21,50 EUR/m²/Monat für Madrid und 18,00 EUR/m²/Monat für Barcelona. Hier überragt die Hauptstadt preislich die Küstenstadt.⁴⁰

High Street Shops: Spitzenmieten



Quelle: Cushman & Wakefield, eigene Darstellung

Retail Parks: Spitzenmieten



Quelle: Cushman & Wakefield, eigene Darstellung

„Portal de l'Àngel“ mit höchster Spitzenmiete in Spanien

Die Haupteinkaufsstraßen von Barcelona konzentrieren sich auf das Stadtzentrum. Dazu gehören u.a. „Rambla de Catalunya“(a), „Passeig de Gràcia“(b) und „Portal de l'Àngel“(c).⁴¹ Auch die Diagonale zum „Placa de Francesc Massià“ zählt dazu. Die höchste Spitzenmiete unter den städtischen Lagen für High Street Shops weist die „Portal de l'Àngel“ aus (2016: 275 EUR/m²/Monat). Auch im landesweiten Vergleich wird dort die höchste Spitzenmiete in diesem Segment erzielt. In der Einkaufsstraße befindet sich das größte Angebot an Modemarken des Massenmarktes. Die „Passeig de Gràcia“ vereinnahmt das größte Angebot an Luxusartikeln der Haupteinkaufsstraßen Barcelonas. Die parallel verlaufende „Rambla de Catalunya“ weist eine vergleichsweise geringere Spitzenmiete (2016: 100 EUR/m²/Monat) aus, obgleich die größte Anzahl an High Street Shops (Anteil von 29 Prozent), vorzugsweise mit Marken des Massenmarktes, dort zu finden ist. Ein Vergleich der lokalen Ladenanzahl zeigt die „Passeig de Gràcia“ auf dem zweiten Platz, die einen Anteil von über 20 Prozent einnimmt.⁴²

Exklusivität im Madrider Bezirk Salamanca

Die Betrachtung auf Städteebene Madrids zeigt, dass sich das Segment der High Street Shops auf die städtische Kernzone und den Bezirk Salamanca erstreckt. Zur Kernzone zählen die Einkaufsstraßen „Gran Vía“(d), „Preciados“(e) und „Fuencarral“(f) sowie der bekannteste Platz Madrids, die „Puerta del Sol“. ⁴³ Der wohlhabende und teure Bezirk Salamanca ist die zweite Zone für High Street Shopping in der Stadt. Die bedeutenden Straßen sind dort „Goya“, „Serrano“ und „José Ortega y Gasset“. Letztere bietet einen Standort für die edelsten Marken. Die höchste Spitzenmiete (2016: 255 EUR/m²/Monat) war allerdings für Ladenflächen in einer der wichtigsten Einkaufsmeilen der Stadt, der „Calle de Preciados“ in der städtischen Kernzone, zu zahlen. Die

⁴⁰ Cushman & Wakefield: Spain HS Retail Market Snapshot Spain, Q2 2018; Spain Shopping Centres Snapshot, Q2 2018

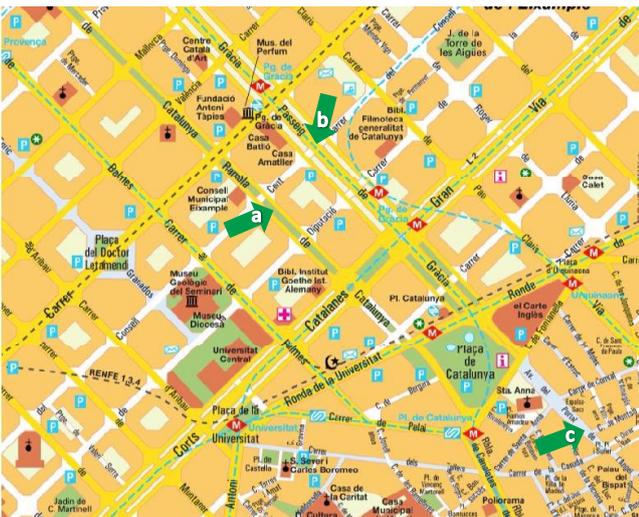
⁴¹ (a) bis (c) siehe Abbildung ausgewählter Haupteinkaufsstraßen

⁴² Cushman & Wakefield: Marketbeat Retail Spain 2016

⁴³ (d) bis (f) siehe Abbildung ausgewählter Haupteinkaufsstraßen

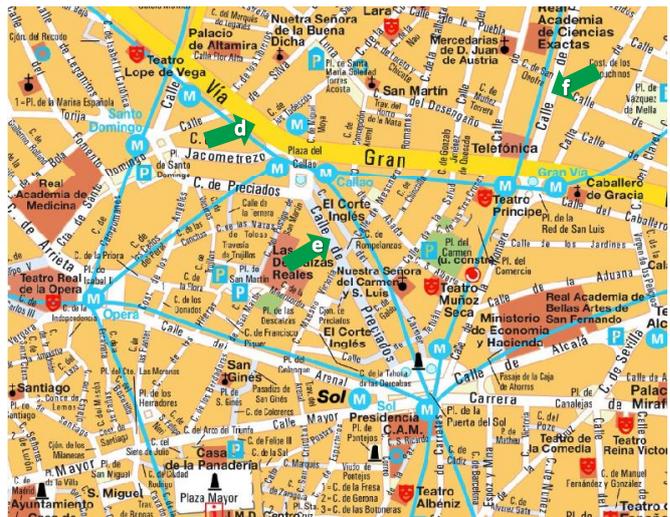
„Calle de Serrano“ in Salamanca folgt mit der zweitwertesten Spitzenmiete (2016: 240 EUR/m²/Monat). Die geringste Spitzenmiete unter den bedeutendsten Haupteinkaufstraßen Madrids weist die „Calle Fuencarral“ (2016: 175 EUR/m²/Monat) aus. Allein über 51 Prozent der High Street Shops der städtischen Kernzone entfallen auf diese Einkaufsstraße. In Salamanca sind die Straßen „Goya“ und „Serrano“ mit einem Anteil von über 40 Prozent am Flächenangebot dieses Bezirkes dominierend. Sowohl im Stadtkern als auch in Salamanca nehmen dabei Modeketten den Hauptanteil am gesamten Einzelhandelsangebot ein.⁴⁴

Barcelona: ausgewählte Haupteinkaufsstraßen



Quelle: <http://www.hot-map.com/de/barcelona>, eigene Darstellung

Madrid: ausgewählte Haupteinkaufsstraßen



Quelle: <http://www.hot-map.com/de/madrid>, eigene Darstellung

Einzelhandelsinvestments in Spanien liegen weiter im Trend

Der Investmentmarkt für Einzelhandelsimmobilien in Spanien entwickelte sich im Jahr 2017 sehr erfreulich. Der boomende Tourismus und die konjunkturelle Erholung des Landes wirkten sich positiv auf die Investmentnachfrage aus. Der spanische Einzelhandelsimmobilienmarkt verzeichnete 2017 ein Transaktionsvolumen von rund 3,5 Mrd. EUR (VJ: 2,9 Mrd. EUR), was einem Anteil von rund 38 Prozent am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumens in Spanien entspricht.⁴⁵ Mit einem Transaktionsvolumen von über 2,0 Mrd. EUR (+42 Prozent yoy) waren Shoppingcenter mit Abstand dominierend.⁴⁶ Der Aufschwung des spanischen Einzelhandels ist somit zweifelsohne auf dem Investmentmarkt erkennbar. Dies zeigte sich auch bei der Entwicklung der Spitzenrenditen. Diese sind seit Anfang 2017 sowohl in Madrid als in Barcelona von 3,40 Prozent für High Street Shops auf 3,30 Prozent (Q2 2018) weiter gefallen.⁴⁷ Die Spitzenrendite für Retail Parks beider Standorte ging bis zum zweiten Quartal 2018 auf 5,00 Prozent (Q2 2017: 5,50 Prozent) zurück. Für Shoppingcenter wurde mit 4,25 Prozent eine im Vorjahresvergleich stabile, landesweite Spitzenrendite ausgewiesen.⁴⁸

⁴⁴ Cushman & Wakefield: Marketbeat Retail Spain 2016
⁴⁵ Savills: Spain Retail Market Report, January 2018
⁴⁶ Savills: Spain Investment Market Report, January 2018
⁴⁷ Cushman & Wakefield: Spain HS Retail Market Snapshot, Q2 2018
⁴⁸ Cushman & Wakefield: Spain Shopping Centres Snapshot, Q2 2018

Ausblick**Einzelhandelsimmobilienmarkt**

| | |
|----------------------|---|
| Immobilienachfrage | ↗ |
| Immobilienangebot | → |
| Spitzenmiete 1a-Lage | ↗ |
| Einzelhandelsumsatz | ↗ |
| Investitionsvolumen | ↗ |
| Nettoanfangsrendite | ↘ |

Die dynamische Nachfrage am spanischen Einzelhandelsimmobilienmarkt wird sich in den Top-Lagen der Metropolen auch im weiteren Verlauf des Jahres fortsetzen. In Erwartung steigender Einzelhandelsumsätze ist mit einem hohen Interesse von Investoren und Retailern, vorzugsweise an Flächen in High Street Shops und Shoppingcentern, weiterhin zu rechnen. Die Dynamik der Flächennachfrage wird insbesondere durch internationale Modeketten sowie die Nahrungs- und Genussmittelindustrie (Food&Beverage) mit erstklassigen Mikrolagen in Madrid und Barcelona getrieben. Dabei liegt ein wachsender Fokus auf Flagship Stores nationaler sowie internationaler Retailer. Den auch in Spanien fortschreitenden Online-Handel sehen wir aktuell als Komplementär zum stationären Handel in den Metropolen, wobei durch das bestehende Nachholpotenzial weiteres deutliches Wachstum des E-Commerce-Marktes zu erwarten ist. Der stationäre Einzelhandel wird verstärkt reagieren müssen, um das Einkaufen in der Stadt oder in den Shoppingcentern attraktiv zu halten. Für die Top-Lagen der Städte und etablierten Shoppingcenter kann vereinzelt mit einem weiteren Mietanstieg gerechnet werden. Die Mietstabilisierung sollte sich ansonsten fortsetzen. Da das Flächenangebot in den Haupteinkaufsstraßen begrenzt bleibt, sollten auch ausgewählte sekundäre Lagen nahe den Toplagen einen Aufschwung erfahren. Neue Projekte bzw. Modernisierungen von Einkaufszentren sind sowohl in Madrid als auch in Barcelona zu erwarten. Auch die Provinzhauptstädte Bilbao, Valencia und Sevilla dürften u.a. aufgrund der Wirtschaftskraft bzw. der Beliebtheit bei Touristen nachgefragte Einzelhandelsstandorte bleiben. Die rege Investorenachfrage wird sich folglich in einem weiterhin erfreulichen Investitionsvolumen sowie weiter leicht fallenden Spitzenrenditen widerspiegeln. Ferner werden die Steigerung des Wohlstandes der spanischen Haushalte und die Schaffung von Arbeitsplätzen eine wichtige Rolle für den nationalen Konsum spielen. Zudem sollten die touristischen Anziehungspunkte Spaniens zu einer weiterhin hohen Konsumentennachfrage aus dem Ausland beitragen. Der spanische Einzelhandelsimmobilienmarkt bleibt daher heterogen und im Trend bei Investoren und Einzelhändlern.

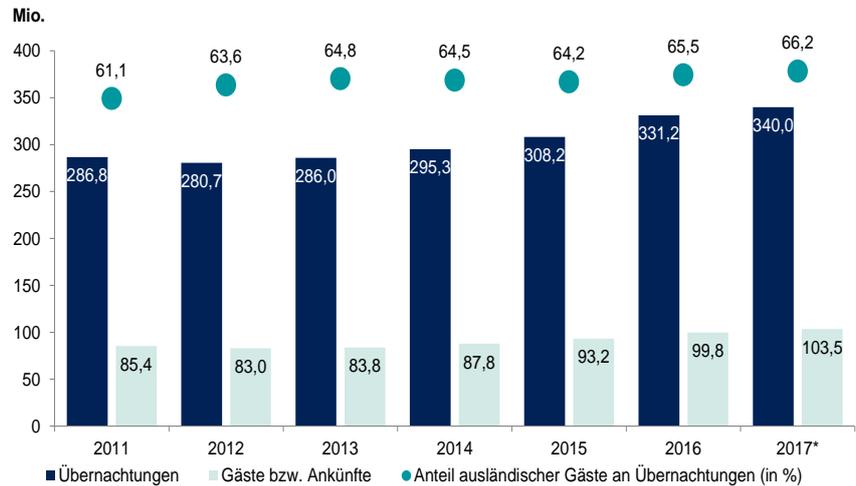
5. Hotelimmobilienmarkt**Hotelmarkt mit hoher Dynamik**

Der spanische Hotelmarkt verbucht immer neue Rekorde. Mit insgesamt rund 103,5 Mio. (VJ: 99,8 Mio.) in- und ausländischen Gästen bzw. rund 340,0 Mio. Übernachtungen (VJ: 331,2 Mio.) wurde 2017 ein weiterer neuer Höchstwert erreicht. Seit 2012 bedeutet dies ein Anstieg der Gästezahlen von ca. 25 Prozent bzw. der Übernachtungszahlen von ca. 21 Prozent. Der spanische Tourismus zeigt sich somit äußerst robust und dynamisch. Zum einen kamen dem spanischen Hotelmarkt die konjunkturelle Erholung, eine günstige Wechselkursentwicklung sowie niedrige Ölpreise zu Gute. Zum anderen profitierte die spanische Tourismusbranche von den anhaltend geopolitischen Unruhen und der angespannten Sicherheitslage in beliebten Urlaubsregionen wie z.B. Türkei, Tunesien und Ägypten. Infolge des Anstiegs der Besucherzahlen wurde die Hotelkapazität in den letzten Jahren stetig ausgebaut. 2017 umfasste der spanische Hotelmarkt rund 1,5 Mio. Betten verteilt über 14.659 Hotels.⁴⁹ Auch

⁴⁹ Spanish Statistical Office

im weltweiten Tourismus-Ranking, das alle zwei Jahre vom Weltwirtschaftsforum aufgestellt wird, belegte Spanien im Frühjahr 2017 zum zweiten Mal in Folge den ersten Platz.⁵⁰ Hier flossen u.a. Spaniens kulturelle Schätze, Natur und Landschaft, Infrastruktur und Dienstleistung mit ein. Zudem wurde die Überlebensfähigkeit des spanischen Tourismussektors in Zeiten der Wirtschaftskrise hervorgehoben. Eine weniger gute Bewertung erhielt Spanien für das relativ hohe Preisniveau.

**Spanien gesamt:
Übernachtungen, Ankünfte
und Anteil ausländischer
Gäste**



Quelle: Spanish Statistical Office, 2017*: vorläufige Zahlen, eigene Darstellung

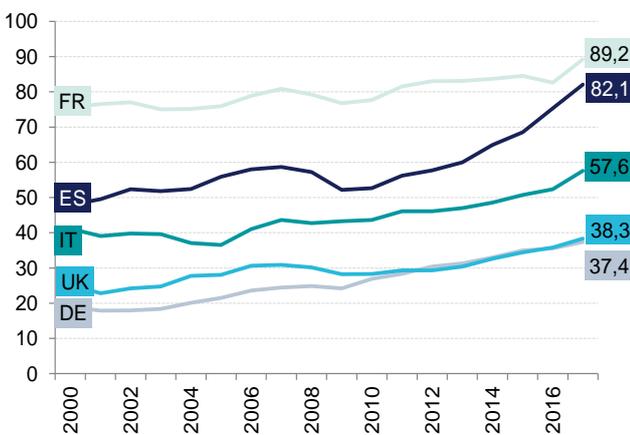
**Ankünfte ausländischer
Touristen nehmen stetig zu**

Die Zahl der ausländischen Touristen belief sich 2017 auf 82,1 Mio., was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von 8,3 Prozent entspricht. Damit war Spanien hinter Frankreich weltweit das zweitbeliebteste Reiseziel nach der Anzahl ausländischer Touristen. Die USA wurde auf Platz drei verdrängt.⁵¹

**Platz eins bei Einkünften
ausländischer Touristen**

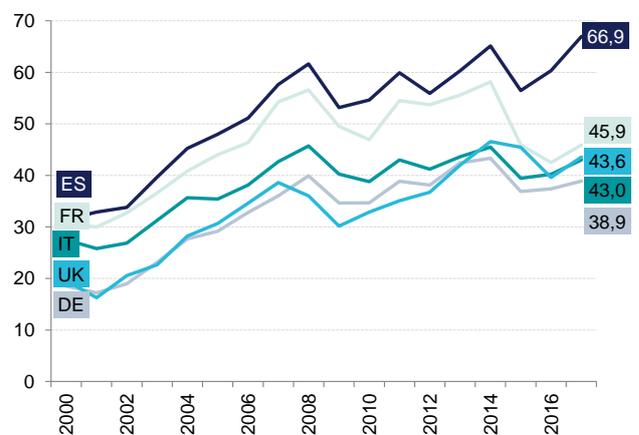
Im Hinblick auf die Einkünfte durch ausländische Touristen lag Spanien 2017 mit 66,9 Mrd. USD (+11,0 Prozent gegenüber 2016) weltweit hinter den USA und China auf Platz drei und europaweit deutlich vor Frankreich und UK erneut auf Platz eins.⁵²

Ankünfte ausländischer Touristen in Mio.



Quelle: World Tourism Organization (UNWTO), Zahlen aus 2017 vorläufig, eigene Darstellung

Einkünfte aus Tourismus in Mrd. USD



Quelle: World Tourism Organization (UNWTO), Zahlen aus 2017 vorläufig, eigene Darstellung

⁵⁰ The Travel & Tourism Competitiveness Report 2017: Der sog. "Travel & Tourism Competitiveness Index" untersucht bei 136 Ländern 14 verschiedene Themenfelder aus dem Tourismussektor, wobei anschließend ein Durchschnittswert ermittelt wird.

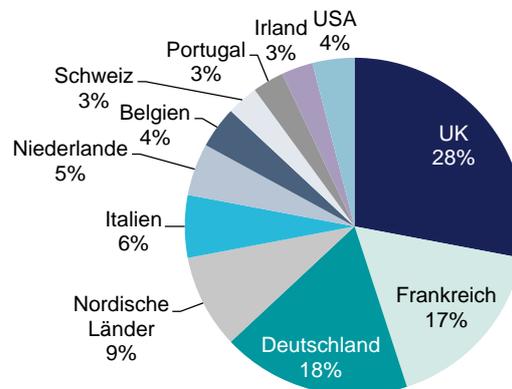
⁵¹ BNP Paribas Real Estate: At a Glance - Hotels Spain 2017/Spanish Statistical Office

⁵² World Tourism Organization (UNWTO): Tourism Highlights 2017 Edition

Brexit-Auswirkungen bereits spürbar

Die wichtigsten Herkunftsländer ausländischer Touristen sind UK (Anteil ca. 28 Prozent), Deutschland (Anteil ca. 18 Prozent) und Frankreich (Anteil ca. 17 Prozent).⁵³ Vor dem Hintergrund, dass Großbritannien den wichtigsten Quellmarkt für Spanien darstellt, bleibt abzuwarten, wie sich der Brexit auf den spanischen Hotelmarkt weiter auswirken wird. Der Kursrückgang des britischen Pfundes gegenüber dem Euro zeigte sich 2017 bereits in einer Reduzierung des Urlaubsbudgets. Die Hotelübernachtungen aus Großbritannien gingen um 4,5 Prozent zurück. Demzufolge ist auch für 2018 davon auszugehen, dass die Aufenthaltsdauer und die Ausgaben britischer Touristen vor Ort zurückgehen werden.⁵⁴ Insgesamt herrscht nach wie vor eine hohe Ungewissheit. Angesichts des aktuellen Touristenbooms in Spanien dürfte ein eventueller signifikanter Rückgang britischer Touristen unserer Ansicht nach jedoch entsprechend kompensiert werden können.

Verteilung ausländischer Touristen 2017



Quelle: BNP Paribas Real Estate, eigene Darstellung

Robuste Hotelperformance

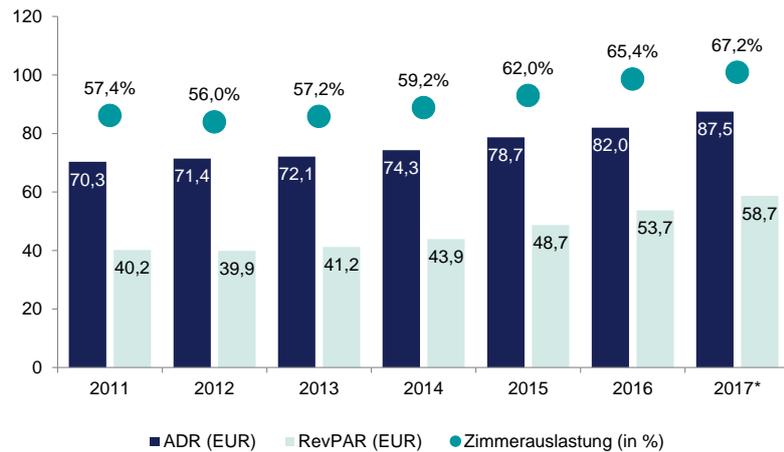
Auch die Performancezahlen zeigen, dass sich der spanische Hotelmarkt robust entwickelt. Der Zimmererlös (RevPAR) stieg zwischen 2012 und 2017 von 39,90 EUR auf 58,70 EUR an. Dies entspricht einem Plus von rund 47 Prozent. In diesem Zeitraum erhöhte sich ebenfalls der durchschnittliche Zimmerpreis (ADR) von 71,40 EUR auf 87,50 EUR. Die Zimmerauslastung konnte von 56,0 Prozent (2012) auf 67,2 Prozent (2017) ausgebaut werden.⁵⁵

⁵³ BNP Paribas Real Estate: At a Glance - Hotels Spain 2017

⁵⁴ Christie & Co: Hotel Investment Overview Spain 2017

⁵⁵ Spanish Statistical Office

Entwicklung des spanischen Hotelmarktes

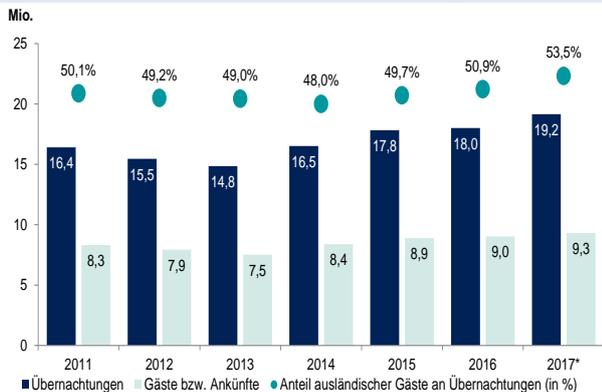


Quelle: Spanish Statistical Office, 2017*: vorläufige Zahlen, eigene Darstellung

Madrid und Barcelona als wichtigste Hotelmärkte

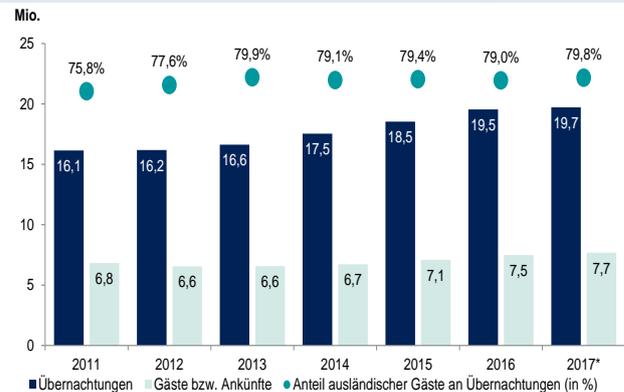
Zu den wichtigsten spanischen Hotelmärkten zählen die Metropolen Madrid und Barcelona. Die Anzahl der Übernachtungen betrug 2017 in Barcelona rund 19,7 Mio. bzw. rund 19,2 Mio. in Madrid. Als wichtiges Geschäftsreiseziel ist die Verweildauer in Madrid zwar generell niedriger als in Barcelona, jedoch weist Madrid in 2017 mit 9,3 Mio. eine höhere Anzahl an Gästen auf als Barcelona mit 7,7 Mio. Insgesamt hat sich die Touristennachfrage in Barcelona seit 2011 (somit auch über die Krisenjahre) durchweg positiv entwickelt. Der Madrider Hotelmarkt bekam aufgrund seiner wichtigen Bedeutung als Geschäftsreiseziel hingegen die Krisenjahre wesentlich deutlicher zu spüren als Barcelona, weist jedoch seit 2013 mit der kontinuierlichen wirtschaftlichen Erholung eine stärkere Dynamik als Barcelona auf.⁵⁶

Madrid: Touristennachfrage



Quelle: Spanish Statistical Office, 2017*: vorläufige Zahlen, eigene Darstellung

Barcelona: Touristennachfrage



Quelle: Spanish Statistical Office, 2017*: vorläufige Zahlen, eigene Darstellung

Barcelona kämpft gegen den Massentourismus

Die katalanische Metropole übt mit der Nähe zum Meer und der ausgeprägten Gastronomie- und Kulturszene eine hohe Anziehungskraft auf internationale Touristen aus (Anteil ausländischer Touristen 2017: ca. 79,8 Prozent). Mittlerweile sieht sich Barcelona mit einem regelrechten Massentourismus konfrontiert. Die Bürgermeisterin Ada Colau zog im Juni 2015 die Notbremse und erließ ein Moratorium für neue Hotels und Touristenapartments. Die Folge sind hohe Geldbußen, falls illegale Touristenunterkünfte ohne Lizenz vermarktet werden. Vor dem Hintergrund der Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens

⁵⁶ Spanish Statistical Office

im vergangenen Jahr kam es zwar im Oktober (-4,7 Prozent yoy) und November (-2,3 Prozent yoy) zu einem Rückgang der ausländischen Touristen gegenüber dem Vorjahr, jedoch blieb Katalonien nach wie vor das beliebteste Reiseziel Spaniens.⁵⁷

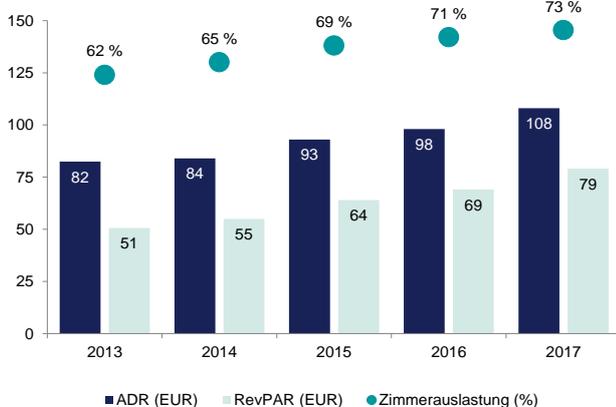
Madrid als wichtiges Geschäftsreiseziel

Gegenüber Barcelona weist Madrid als wichtige Messe- und Kongresshauptstadt sowie als beliebtes Ziel inländischer Touristen generell einen geringeren Anteil an internationalen Touristen auf. In Madrid betrug dieser 2017 ca. 53,5 Prozent. Aufgrund der höheren Bedeutung Madrids als Geschäftsreiseziel ist die saisonale Hotelauslastung im Frühjahr und Herbst höher. Hingegen ist Barcelona als Touristenmagnet durchweg das ganze Jahr ein gefragtes Reiseziel.

Hotelperformance beider Metropolen dynamisch

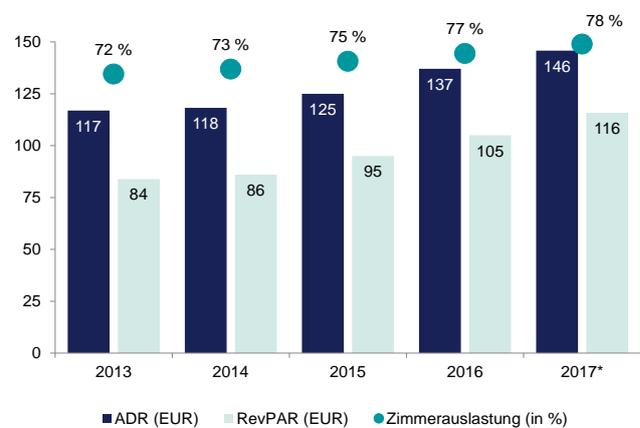
Auch die Hotel-Performancezahlen von Madrid und Barcelona spiegeln die positive Marktentwicklung seit dem Ende der Immobilienkrise 2013 wider. Angesichts des Hotel-Moratoriums ist in Barcelona ein weiterer Anstieg der Zimmerpreise und -erlöse verbunden mit einer höheren Zimmerauslastung zu erwarten. Im Vergleich zu Barcelona ist das Preisniveau in Madrid moderater, jedoch angesichts der konjunkturellen Erholung Spaniens ist der Aufwärtstrend der Performancezahlen deutlich positiv. Insgesamt dürften die Hotelmärkte beider Städte durch die Einführung neuer Flugrouten (wie z.B. Direktflüge nach Seoul und Hongkong) eine zusätzliche Dynamik durch ausländische Touristen verspüren.⁵⁸

Madrid: Hotelperformance



Quelle: STR Global, Jones Lang LaSalle, eigene Darstellung

Barcelona: Hotelperformance



Quelle: STR Global, Deku, 2017*: Jan. - Nov., eigene Darstellung

Hotelimmobilien beliebt bei Investoren

Im Geschäftsjahr 2017 führte Spanien mit einem Transaktionsvolumen in Höhe von rund 3,9 Mrd. EUR (VJ: 2,1 Mrd. EUR) nach Großbritannien (5,4 Mrd. EUR) und Deutschland (4,2 Mrd. EUR) den europäischen Hotelinvestmentmarkt an. Dies entspricht einer Steigerung von 81 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Anteile von Resort- und Urban-Segment verteilten sich zu 65 Prozent und 35 Prozent. Madrid und Barcelona nahmen im Urban-Segment mit rund 16 Prozent bzw. rund 9 Prozent die größten Anteile ein. Ausländische Investoren beanspruchten rund 49 Prozent des Transaktionsvolumens, wobei die USA (23 Prozent) vor UK (12 Prozent) und Frankreich (6 Prozent) dominierten. SOCI-MIs (insbesondere Hispania; siehe Kapitel 7) wiesen einen Marktanteil unter

⁵⁷ Spanish Statistical Office

⁵⁸ PwC: Standing out from the crowd, European cities hotel forecast for 2017 und 2018, März 2017

den Hotelinvestoren von rund 16 Prozent auf.⁵⁹ Zudem zeigt das aktuelle Ergebnis des Hotel Investment Attractiveness Index (Europe 2017), dass Spanien unter den Hotelinvestoren äußerst beliebt ist. Barcelona platzierte sich unter 20 europäischen Großstädten hinter Paris und London auf dem dritten Platz. Madrid erreichte hinter Amsterdam den fünften Platz.⁶⁰

Ausblick

Hotelmobilienmarkt

| | |
|------------------------|---|
| Tourismusanfrage | ↗ |
| Hotelzimmerangebot | ↗ |
| Ø Zimmererlös (RevPAR) | ↗ |
| Ø Zimmerpreis (ADR) | ↗ |
| Zimmerauslastung | ↗ |
| Investitionsvolumen | ↗ |

Vor dem Hintergrund der Rekord-Touristenzahlen wird der spanische Hotelimmobilienmarkt in 2018 seinen Wachstumskurs fortsetzen. Hierbei wird Spanien weiter von den geopolitischen Instabilitäten der Wettbewerbsmärkte profitieren, wobei jedoch die Touristennachfrage aktuell z.B. in der Türkei und Ägypten wieder zunimmt. Angesichts des Terroranschlages in Barcelona im August 2017 belegen die Zahlen, dass die Touristen dem Terror trotzen. Eine Wettbewerbsverschärfung besteht durch die Buchungsplattform Airbnb. Für Unsicherheit können zudem die nach wie vor ungelösten Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens bei ausländischen Touristen sorgen, wobei jedoch ein befürchteter Einbruch der Touristenzahlen bisher ausblieb. Insgesamt sollte daher das Hotelangebot in Spanien weiter zunehmen. Hier lässt sich insbesondere der Trend zu Vier- und auch Fünf-Sterne Hotels beobachten, woraus resultierend sich die Zimmerpreise u.E. weiter kontinuierlich erhöhen werden. Speziell im Hinblick auf die Metropolen Madrid und Barcelona ist in beiden Hotelmärkten von steigenden Preisen und Erlösen auszugehen. Beide Städte profitieren von der Nähe zum Flughafen und der guten Infrastruktur. Vor dem Hintergrund des Moratorium und der anhaltenden politischen Unsicherheit gehen wir jedoch für Barcelona von einer etwas weniger dynamischen Entwicklung aus als in Madrid. Ferner dürfte der Madrider Hotelmarkt darüber hinaus verstärkt positive Impulse durch die anhaltende Wirtschaftsbelebung verbunden mit einer Zunahme der Geschäftsreisereiseaktivität zu spüren bekommen. Folglich erwarten wir, dass sich die Hotelperformance beider Märkte in den nächsten Jahren weiter annähern wird. Wir sehen die aktuelle, hohe Wachstumsdynamik des spanischen Hotelmarktes zudem auch als Treiber für alternative Hotelmärkte wie Sevilla und Valencia.

6. Logistikimmobilienmarkt

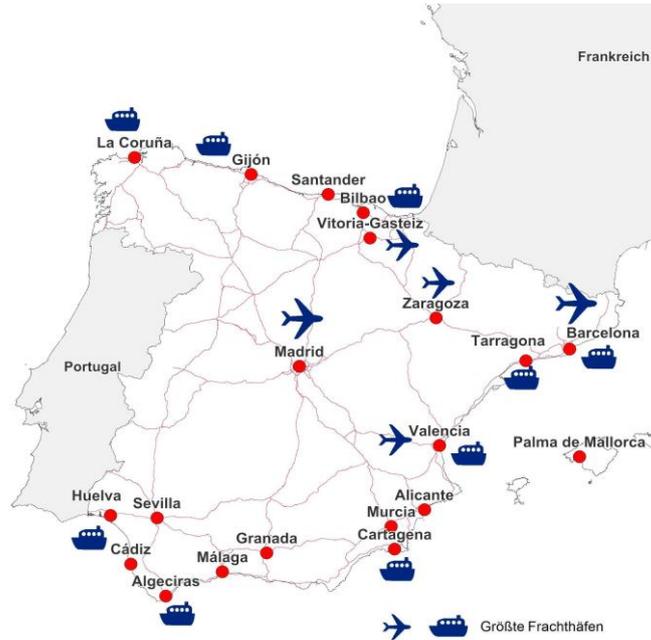
Logistikimmobilienmarkt im Wachstum

Der spanische Logistikimmobilienmarkt befindet sich nach Beendigung der Immobilienkrise und mit der wirtschaftlichen Erholung in einem Aufwärtstrend. Spanien profitiert von seinem sehr guten Infrastrukturnetz. So verfügt das Land beispielsweise über das längste Autobahnnetz Europas. Die größten und wichtigsten spanischen Logistikmärkte sind Madrid und Barcelona. Als weitere bedeutende Standorte sind u.a. Valencia (Mittelmeerhafen, Flughafen und Nähe zu Madrid und Barcelona), Zaragoza (verkehrsgünstige Lage zwischen Madrid und Barcelona) und Bilbao (Atlantiknähe) zu nennen.

⁵⁹ Christie & Co: Hotel Investment Overview Spain 2017

⁶⁰ Der Colliers-Index umfasst 12 gewichtete Untersuchungsvariablen wie z.B. Pro-Kopf-BIP, Beschäftigtenanzahl, Zimmerauslastung, ADR und RevPar.

Logistikregionen Spanien



Quelle: NORD/LB Sector Research, eigene Darstellung

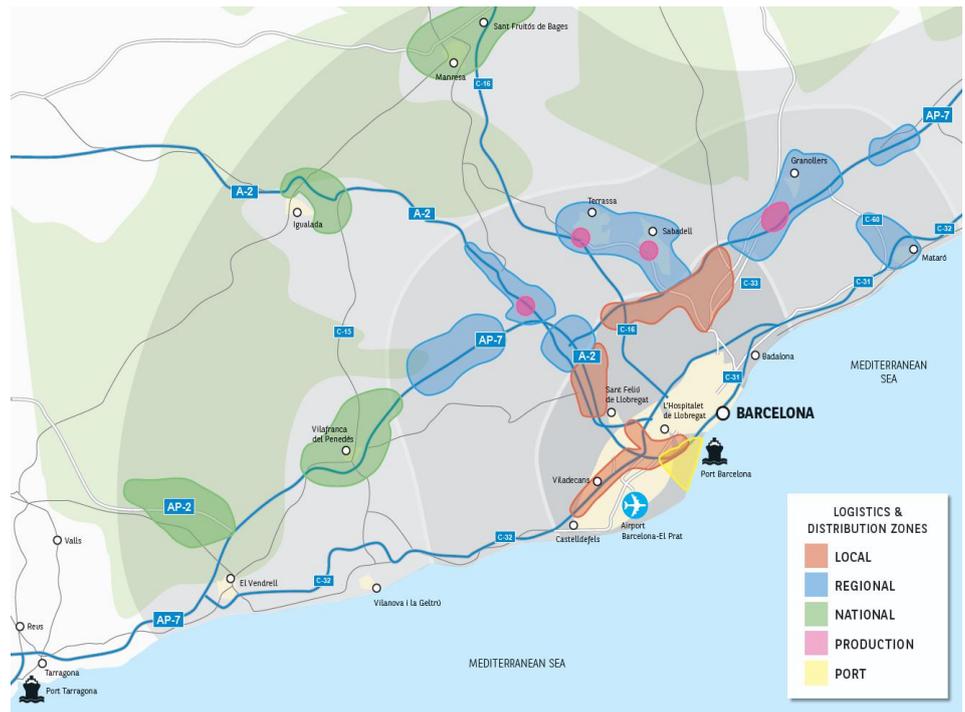
Madrid als wichtiger Logistikmarkt Spaniens

Madrid liegt im Herzen Spaniens und ist mit seinem radial ausgerichteten Verkehrsnetz ein strategisch besonders wichtiger Standort. Die Logistikaktivitäten Madrids erstrecken sich vor allem entlang der Autobahnen A2 und A4⁶¹, wobei sich der Logistikmarkt in drei Ringe gliedert. Der erste Ring (local) liegt im Zentrum Madrids. Der Fokus der Logistikaktivitäten liegt hier vor allem auf der örtlichen Distribution. Im zweiten Ring (regional) finden schwerpunktmäßig Lagerhaltung und der Vertrieb von Konsumgütern statt. Der dritte Ring (national) befindet sich etwa zwischen 30 und 70 km auswärts des Zentrums und umfasst u.a. Lagerflächen zu günstigeren Mieten für Produkte mit einer geringeren Umschlagshäufigkeit.⁶²

⁶¹ BNP Paribas Real Estate: Logistics Madrid, Q1 2018

⁶² Jones Lang LaSalle: Logistics Market Report 2016, Madrid und Barcelona

Logistikteilmärkte Barcelona



Quelle: BNP Paribas Real Estate

Dynamische Flächennachfrage

Mit dem gestärkten Vertrauen in die spanische Wirtschaft nahm die Nachfrage nach Logistikimmobilien in den letzten Jahren stetig zu. Ein wichtiger Nachfragetreiber ist der wachsende Online-Handel, wodurch zunehmend der Bedarf an großflächigen Lagerhallen und Distributionszentren steigt. Weitere Treiber des spanischen Logistikmarktes sind der angezogene, private Konsum sowie erhöhte Exporte. Da vor allem im Zentrum der Städte die Flächen immer knapper werden, ist die kontinuierliche Optimierung von geeigneten Flächen von entscheidender Bedeutung.

Madrids Flächenumsatz in 2017 mehr als verdoppelt

In Madrid belief sich der Flächenumsatz in 2017 auf 886.405 m². Aufgrund einer außergewöhnlich hohen Anzahl von Abschlüssen konnte der Umsatz gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 120 Prozent gesteigert werden. Im ersten Quartal 2018 konnte bereits ein Flächenumsatz von 224.570 m² erreicht werden, was das beste Ergebnis der letzten zehn Jahre ist.⁶⁵ Seit Beendigung der Immobilienkrise ging die Leerstandsrate infolge der erhöhten Flächennachfrage rapide zurück. Nachdem die Quote sich bereits 2015 gegenüber 2012 um deutlich mehr als die Hälfte auf 6,1 Prozent reduziert hatte, lag sie im Jahr 2017 bei 4,2 Prozent und zum Halbjahr 2018 bei 3,7 Prozent. Im Bau waren zum Ende der ersten Jahreshälfte 2018 insgesamt ca. 945.286 m² Flächen (Schwerpunkt zweiter Logistiking), wovon 90 Prozent spekulativ erstellt wurden.⁶⁶

Barcelonas Flächenumsatz auf Rekordniveau

Der Flächenumsatz in Barcelona konnte in den letzten zwei Jahren Rekorde in Folge verbuchen. Nachdem 2015 ein Flächenumsatz von 564.273 m² verzeichnet wurde, konnte dieser 2016 noch einmal auf 659.064 m² gesteigert werden. 2017 belief sich der Flächenumsatz auf 450.060 m². Der Rückgang war insbesondere auf einen Mangel an Produkten und weniger großflächige Transaktionen zurückzuführen. Im ersten Quartal 2018 erreichte der Flächenumsatz mit 185.890 m² ein erneutes Rekordergebnis.⁶⁷ Die Leerstandsquote entwickelte

⁶⁵ BNP Paribas Real Estate: Logistics Madrid, 2017 und Q1 2018

⁶⁶ Jones Lang LaSalle: Logistics. The revolution of a rising market, March 2018 und Spain Logistics Fundamentals, Q2 2018

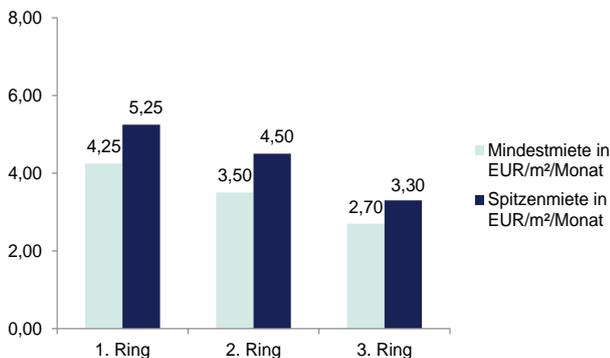
⁶⁷ BNP Paribas Real Estate: Logistics Barcelona, 2017 und Q1 2018

sich wie in Madrid in den letzten Jahren deutlich nach unten. Seit diese von 2013 auf 2015 um mehr als die Hälfte auf 4,3 Prozent nachgab, blieb sie 2016 mit 4,4 Prozent auf einem stabilen Niveau. 2017 ging die Leerstandsquote jedoch weiter auf 3,2 Prozent zurück. Im ersten Ring lag sie sogar nur bei 1,5 Prozent. Dieser Trend setzte sich zum ersten Halbjahr 2018 fort. Die durchschnittliche Leerstandsquote reduzierte sich auf 2,8 Prozent. Im Gegensatz zu Madrid ist die im Bau befindliche Fläche (Q2 2018: 316.602 m²; Schwerpunkt zweiter Ring) mit einem Anteil von 78 Prozent bereits überwiegend vorvermietet.⁶⁸

Dynamische Nachfrage lässt Mieten steigen

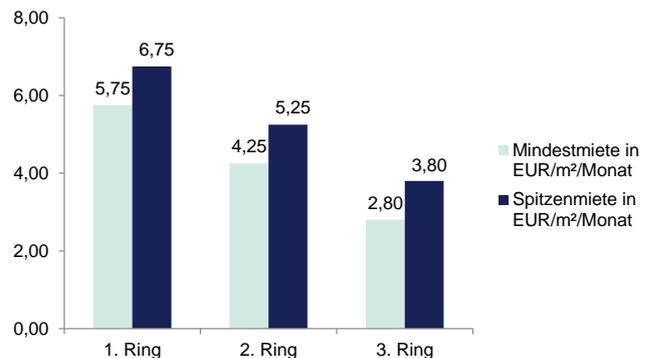
Bis 2014 kam es auf dem Logistikmarkt in Madrid zu Mietrückgängen. Ab 2015 konnte wieder ein moderater Aufwärtstrend verzeichnet werden. In zweiten Quartal 2018 belief sich die Spanne der Spitzenmiete zwischen 5,25 EUR/m²/Monat im ersten Ring und 3,30 EUR/m²/Monat im dritten Ring. In Barcelona wurde bereits 2013 der Tiefpunkt bei der Mietentwicklung erreicht. In den Jahren 2014 und 2015 konnte ein deutlicher Mietanstieg in Kataloniens Hauptstadt registriert werden. Anschließend blieb das Mietniveau stabil. Nach den ersten sechs Monaten im Jahr 2018 betrug die maximale Miete zwischen 6,75 EUR/m²/Monat im ersten Ring und 3,80 EUR/m²/Monat im dritten Ring. Trotz der erhöhten Nachfrage liegen somit die Mietpreise beider Logistikmärkte immer noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau von 2008. Für die nächsten Jahre erwarten wir für beide Märkte moderate Mietpreisanstiege, wobei für die Hauptstadt eine stärkere Mietdynamik erwartet wird. Madrid zählt nach Manchester, London und Dublin zu den Top 5 Städten in Europa mit der höchsten Mietwachstumsprognose auf dem Logistikmarkt für die Jahre 2018 bis 2022 (Madrid: +3,3 Prozent p.a.). Barcelona liegt bei diesem Ranking mit einem erwarteten Mietanstieg von 0,4 Prozent p.a. auf Platz 29.⁶⁹

Madrid: Mietspannen der Teilmärkte Q2 2018



Quelle: Jones Lang LaSalle, eigene Darstellung

Barcelona: Mietspannen der Teilmärkte Q2 2018



Quelle: Jones Lang LaSalle, eigene Darstellung

Investmentmarkt mit steigender Nachfrage

Auf dem gesamten spanischen Investmentmarkt für Logistikimmobilien konnte im Geschäftsjahr 2017 mit einem Transaktionsvolumen von rund 1,41 Mrd. EUR ein neues Allzeithoch erreicht werden. Besonders das letzte Quartal im Jahr 2017 war mit einem Transaktionsvolumen von 833 Mio. EUR besonders dynamisch. Die wichtigsten Akteure waren SOCIMIs (siehe Kapitel 7) und internationale Fonds. Ausländische Investoren beanspruchten 2017 mit 93 Prozent fast den gesamten Investmentanteil. Im ersten Halbjahr 2018 betrug das landesweite Transaktionsvolumen auf dem Logistikimmobilienmarkt rund 424 Mio. EUR, wo-

⁶⁸ Jones Lang LaSalle: Logistics. The revolution of a rising market, March 2018 und Spain Logistics Fundamentals, Q2 2018

⁶⁹ ebd.

bei 35 Prozent auf Katalonien und 52 Prozent auf Madrid entfielen. Zwar fiel damit das Transaktionsvolumen gegenüber H1 2017 um 13 Prozent niedriger aus, jedoch war das Vorjahresergebnis auch außergewöhnlich hoch. Angesichts der hohen Nachfrage insbesondere für Core-Produkte gingen die Spitzenrenditen in Barcelona und Madrid von 6,10 Prozent (Q4 2016; beide Städte) auf 5,75 Prozent bzw. 5,40 Prozent (Q2 2018) zurück.⁷⁰

Ausblick

Logistikimmobilienmarkt

| | |
|---------------------|---|
| Immobiliennachfrage | ↗ |
| Immobilienangebot | → |
| Leerstand | ↘ |
| Spitzenmiete | ↗ |
| Investitionsvolumen | ↗ |
| Spitzenrendite | ↘ |

Der spanische Logistikimmobilienmarkt entwickelt sich dynamisch und zeigt für 2018 weiteres Wachstumspotenzial auf. Die Nachfrage nimmt stetig zu, was sich im steigenden Flächenumsatz widerspiegelt. Aktuell erwarten wir durch die politische Unsicherheit in Katalonien nach wie vor keine signifikanten Auswirkungen für den Logistikimmobilienmarkt. Ein bedeutender Markttreiber ist der expandierende Online-Handel, der den spanischen Logistikmarkt auch in den nächsten Jahren verstärkt positiv beeinflussen wird (wie z.B. durch den erhöhten Bedarf an großflächigen Lagern). Angesichts dieser Entwicklung gehen wir zudem von einem weiteren Rückgang des Leerstandes und einer moderaten Erhöhung der Mietpreise aus. Der Aufwärtstrend des Investmentmarktes sollte sich nach unserer Markteinschätzung auch 2018 fortsetzen, wobei sich der Angebotsmangel verschärfen sollte. Hierdurch dürfte der Druck auf die Renditen bestehen bleiben, so dass sowohl für Madrid als auch für Barcelona mit einem Rückgang der Spitzenrendite zu rechnen ist. Gegenüber anderen wichtigen europäischen Logistikstandorten wie Paris, London oder Berlin mit Spitzenrenditen teils deutlich unter 5 Prozent bietet der spanische Markt jedoch attraktive Investitionsmöglichkeiten. Durch die Knappheit geeigneter Flächen, insbesondere im Zentrum der zwei größten Städte Spaniens, dürften zudem weitere Logistikstandorte wie z.B. Valencia, Zaragoza und Bilbao weiter stärker an Bedeutung gewinnen.

7. Exkurs: SOCIMIs

Bedeutung von SOCIMIs

Als SOCIMIs (Sociedades Colectivas de Inversión Inmobiliaria) werden spanische Immobilienfonds, sog. REITs (Real Estate Investment Trusts), bezeichnet. Das Ziel eines SOCIMIs ist die direkte oder indirekte Investition in Immobilienwerte wie Büro-, Einzelhandels-, Wohn-, Logistik- oder Hotelimmobilien. SOCIMIs werden an der Börse BME (Bolsas y Mercados Españoles) oder mittels des Handelssystems MAB (Mercado Alternativo Bursátil) gehandelt. Im spanischen Recht existieren SOCIMIs seit Oktober 2009. Marktrelevant sind sie jedoch erst seit Januar 2013, da viele regulatorische Barrieren beseitigt wurden und die Anlageattraktivität gesteigert wurde.⁷¹ Seitdem sind SOCIMIs als Anlagevehikel bei nationalen wie auch internationalen Investoren populär. Dies wird durch die Tatsache deutlich, dass die Anzahl der SOCIMIs auf mittlerweile knapp 60 angestiegen ist.⁷² Im Vergleich hierzu wird der deutsche Markt derzeit lediglich von fünf REITs geprägt: Alstria Office REIT-AG (ca. 2.344 Mio. EUR), Hamborner REIT-AG (ca. 728 Mio. EUR), Deutsche Konsum REIT-AG (ca. 297 Mio. EUR), Deutsche Industrie REIT-AG (ca. 169 Mio. EUR) und Fair Value REIT-AG (ca. 113 Mio. EUR).⁷³ Ferner befinden sich in Deutschland einige weitere Unternehmen in der „REIT-Pipeline“.

⁷⁰ Jones Lang LaSalle: Logistics. The revolution of a rising market, March 2018 und Spain Logistics Fundamentals, Q2 2018

⁷¹ Rechtspruch: V2759-12 und V2760-13 i. V. m. Gesetz 11/2009, vom 19.9.2013

⁷² BNP Paribas Real Estate: Investment Spain Q1 2018/Bolsa de Madrid

⁷³ Bloomberg: Stand Marktkapitalisierung: 02.08.2018

Attraktivität von SOCIMIs Die Gründe hierfür sind zum einen angebotsseitig gelagert. In Deutschland sind die aufsichtsrechtlichen Regularien, Distributionsvorgaben und Investorenbeschränkungen gegenüber den relativ flexiblen Vorgaben der spanischen MAB und des spanischen Rechts strenger zu bewerten. Zum anderen ist die steuerliche Behandlung (insbesondere für juristische Personen) in Spanien unkomplizierter und günstiger.⁷⁴ Erfüllt ein Investor die rechtlichen Anforderungen eines SOCIMIs, profitiert er von einem Corporate Income Tax (CIT) Steuersatz von 0 Prozent. Dies macht SOCIMIs ebenso attraktiv für Investoren wie andere REITs westlicher Länder.⁷⁵

Rechtlicher Rahmen Zu den rechtlichen Anforderungen zählen u.a. folgende:⁷⁶

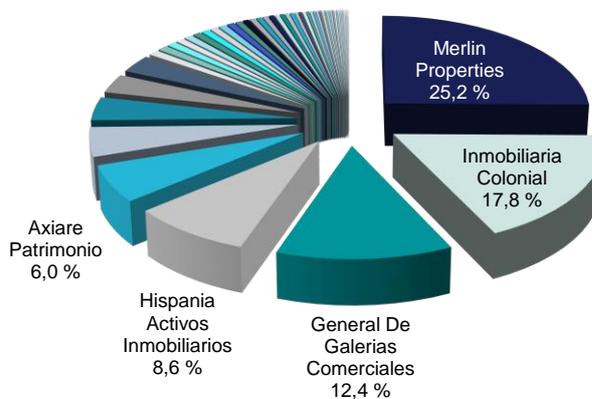
- Mindesteigenkapital von 5 Mio. EUR
- Mindestens 80 Prozent müssen in Ballungsräumen zu Mietzwecken, für Bauland oder Beteiligungen an anderen SOCIMIs verwendet werden
- Mindestens 80 Prozent der Erträge der SOCIMIs müssen aus den zulässigen Anlagegegenständen generiert werden
- Mindesthaltungsdauer der Assets von drei Jahren
- Gewinndistribution an die Gesellschafter: 100 Prozent der Beteiligungserträge an anderen SOCIMIs, 80 Prozent der Mieteinkünfte und 50 Prozent der Veräußerungsgewinne

Oligopolistische Marktverteilung

Der Markt der SOCIMIs ist trotz der angesprochenen Markteintritte vieler Wettbewerber oligopolistisch geprägt. Die größten fünf Marktteilnehmer vereinen rund 70 Prozent der Marktkapitalisierung auf sich. Dies verdeutlicht die damit verbundene starke Akkumulation der Asset Values in den größten fünf hinterlegten Immobilienportfolios.

Top 5 SOCIMIs

| Top 5 SOCIMIs | Marktkapitalisierung (in TEUR) | Marktanteil (in %) |
|---------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| Merlin Properties | 5.820.460 | 25,2 |
| Inmobiliaria Colonial | 4.100.689 | 17,8 |
| General de Galerias Comerciales | 2.860.000 | 12,4 |
| Hispania Activos Inmobiliarios | 1.989.069 | 8,6 |
| Axiare Patrimonio | 1.375.687 | 6,0 |



Quelle: Bolsa de Madrid (Abrufdatum: 28.06.2018), eigene Darstellung

⁷⁴ PwC: Compare and contrast, Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes, November 2015

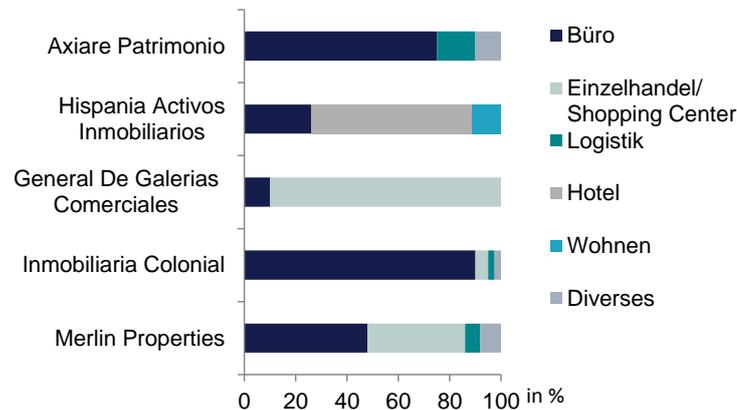
⁷⁵ Ashurst LLP: SOCIMIs: A great success story that began with a failure, in: Built Environment Insights, Issue 1, vom 01.03.2017

⁷⁶ Latham & Watkins: New Legal and Tax Regime for the Spanish REITs, in: Client Alert, Heft 1454, vom 17.01.2013

Heterogene Investitionsstrategien der Top 5 SOCIMIs

Die Investitionsstrategien der Top 5 SOCIMIs unterscheiden sich zum Teil deutlich hinsichtlich der investierten Assetklassen. Während bei allen Top 5 die Büroimmobilie zumindest mit einem gewissen Anteil vertreten ist, sind die anderen Assetklassen recht heterogen verteilt. Insgesamt geht der Trend zur Portfolio-Spezialisierung. Die regionalen Schwerpunkte liegen insbesondere in Madrid und Barcelona.

Investmentschwerpunkte der Top 5 SOCIMIs



Quelle: Unternehmenspräsentationen der SOCIMIs, eigene Darstellung

SOCIMIs als Markttreiber

Die neuen Regularien, die für SOCIMIs vor allem gewisse Steueranreize geschaffen haben, trugen dazu bei, dass sich das Interesse von internationalen Investoren und Immobiliengesellschaften am spanischen Immobilienmarkt deutlich intensiviert hat. Mittlerweile treiben SOCIMIs als steuerbegünstigte Investitionsvehikel den spanischen Immobilieninvestmentmarkt an.

8. Ausblick

Ausblick für Spaniens Immobilienmarkt

| | |
|-----------------------------|---|
| Bevölkerungsentwicklung | ↘ |
| BIP-Entwicklung | ↗ |
| Arbeitslosenquote | ↘ |
| Bürobeschäftigte | ↗ |
| Einzelhandelsumsatz | ↗ |
| Tourismuskonsum | ↗ |
| Logistikimmobiliennachfrage | ↗ |

Die spanische Wirtschaft hat seit Ende der Krisenjahre einen deutlichen Aufschwung vollzogen. Spanien konnte sich hierdurch wieder zu einem attraktiven Immobilienmarkt entwickeln, der weitere Wachstumspotenziale bietet. Die Wirtschaft wächst stetig und die Arbeitslosigkeit geht kontinuierlich zurück. Auch die Aussichten für die weitere wirtschaftliche Entwicklung sind positiv. Die konjunkturelle Dynamik dürfte sich fortsetzen, wenngleich die politische Unsicherheit einen Belastungsfaktor darstellt. So steht die neue Minderheitsregierung unter Pedro Sánchez vor enormen Herausforderungen, da der Reformbedarf nach wie vor hoch ist. Zudem haben sich zwar die Konflikte um die Separatismus-Bestrebungen Kataloniens beruhigt, jedoch sind sie noch nicht gelöst. Auch das internationale Umfeld wie die Brexit-Verhandlungen und die US-Politik sorgen für Unsicherheit. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die positiven Konjunkturaussichten Spaniens weiter für Rückenwind für den Immobilienmarkt sorgen. Im Fokus liegen hier insbesondere die Hauptstadt Madrid und die Touristenmetropole Barcelona, wobei jedoch alternative Standorte wie z.B. Bilbao, Valencia und Sevilla weiter an Dynamik dazu gewinnen sollten.

Speziell der Büroimmobilienmarkt verspürt eine stetig ansteigende Nachfrage, wodurch das Angebot an Core-Objekten deutlich gesunken ist und die Spitzenmieten gestiegen sind. Eine weitere Zunahme des Flächenumsatzes ist zu erwarten. Der Einzelhandel in Madrid und Barcelona erfuhr durch die positive Entwicklung der Binnenkonjunktur eine deutliche Belebung. Die Nachfrage entwickelte

sich äußerst dynamisch. Es ist daher davon auszugehen, dass in den Top-Lagen der Städte Madrid und Barcelona die Mieten weiter steigen werden. Ebenso ist der Hotelimmobilienmarkt angesichts der Rekord-Touristenzahlen auf Wachstumskurs. Die Performance der Hotelmärkte in Madrid und Barcelona hat sich in den letzten Jahren stetig verbessert. Dieser Trend dürfte sich weiter fortsetzen. Madrid bekommt vor allem die Zunahme der Geschäftsreisetätigkeit durch die wirtschaftliche Erholung positiv zu spüren. Barcelona ist und bleibt ein Touristenmagnet, wenngleich die politischen Unruhen zum Ende des Jahres zu einem leichten Rückgang der ausländischen Besucher führten. Der Logistikimmobilienmarkt in Barcelona und Madrid verspricht ebenfalls weitere Wachstumsperspektiven. Die Nachfrage nimmt stetig zu, so dass auch hier eine Knappheit an erstklassigen Lagen im Zentrum herrscht. Ein wesentlicher Treiber ist der Online-Handel, der den Bedarf an großflächigen Lagerhallen erhöht. Auf dem spanischen Investmentmarkt haben sich SOCIMIs (spanische REITs) zu bedeutenden Marktplayern entwickelt. Durch die Reformierung des spanischen REIT-Gesetzes Anfang 2013 sind Investitionen in den spanischen Immobiliensektor deutlich attraktiver geworden. Letztendlich wurde somit die Erholung des Immobiliensektors gefördert. Auch wenn politische Ereignisse einen gewissen Unsicherheitsfaktor für den Immobilienmarkt Spaniens darstellen, stehen angesichts der guten konjunkturellen Rahmenbedingungen die Zeichen auf Wachstum.

Ansprechpartner im NORD/LB-Konzern**Deutsche Hypo**

Die Deutsche Hypo ist eine auf die Finanzierung von Gewerbeimmobilien spezialisierte Pfandbriefbank. Sie ist ein Unternehmen der NORD/LB und bildet im Konzern das Kompetenzzentrum für den Kerngeschäftsbereich gewerbliche Immobilienfinanzierung (Büro- und Einzelhandelsimmobilien, Geschosswohnungsbau, Hotels und Logistik). Die im Jahr 1872 gegründete Deutsche Hypo ist in Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Benelux, Spanien und Polen geschäftlich aktiv. Sie hat ihren Hauptsitz in Hannover und ist zudem in Hamburg, Frankfurt, Düsseldorf und München sowie in Amsterdam, London, Paris, Madrid und Warschau präsent. Mit rund 400 Mitarbeitern und einer Bilanzsumme von 23,7 Mrd. EUR zählt die Deutsche Hypo zu den großen deutschen Immobilienfinanzierern. Weitere Informationen finden Sie unter www.deutsche-hypo.de.

Ansprechpartner:

| | | | |
|---------------------------------------|--|--------------------|--------------------------------|
| Ralf Vogel | Leiter Immobilienfinanzierung Inland (KI) | +49 (511) 3045-790 | ralf.vogel@deutsche-hypo.de |
| Ingo Martin | Leiter Strukturierte Finanzierungen/Ausland (SFA) | +49 (511) 3045-742 | ingo.martin@deutsche-hypo.de |
| Thomas Staats | Leiter Vertrieb Ausland und Niederlassung London (VAL) | +49 (511) 3045-163 | thomas.staats@deutsche-hypo.de |
| Dieter Koch | Leiter Real Estate Investment Banking (REI) | +49 (511) 3045-871 | dieter.koch@deutsche-hypo.de |
| Maria Teresa Linares Fernandez | Leiterin Büro Madrid | +34 618 109 905 | maite.linares@deutsche-hypo.de |

NORD/LB

Die NORD/LB ist die führende Universalbank im Norden Deutschlands. Als Landesbank der Bundesländer Niedersachsen und Sachsen-Anhalt unterstützt sie die öffentliche Hand bei kommunalen Finanzierungen und übernimmt die Aufgaben einer Zentralbank für die Sparkassen in diesen beiden Ländern sowie in Mecklenburg-Vorpommern. Seit über 20 Jahren ist die NORD/LB erfolgreich als Berater, Finanzier und Partner der kommunalen Wohnungswirtschafts-Unternehmen tätig und gehört heute zu den Top-10-Finanzierern der Branche in Deutschland. Dank detaillierter Marktkenntnisse und langjähriger Expertise bei der Analyse von Wohnungsunternehmen ist sie in der Lage, maßgeschneiderte und innovative Finanzlösungen für ihre Kunden zu entwickeln. Weitere Informationen finden Sie unter www.nordlb.de.

Ansprechpartner:

| | | | |
|-----------------------------|---|--------------------|-----------------------------|
| Dr. Karsten Schröter | Bewertungsmanagement/ Qualitätssicherung | +49 (511) 361-8790 | karsten.schroeter@nordlb.de |
| Jens Zillmann | Firmenkunden Wohnungswirtschaft | +49 (391) 589-1539 | jens.zillmann@nordlb.de |
| Dr. Martina Noß | Leiterin Research/Volkswirtschaft | +49 (511) 361-8701 | martina.noss@nordlb.de |

Wichtige Hinweise

Diese Studie (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurhein-dorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der herein beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Diese Information ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Werbemittelung. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten und Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Analyse keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.

Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Informationen sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Analyse stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt.

Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung).

Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur.

Diese Analyse ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken.

Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich.

Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 10. August 2018 (12:00 Uhr)