

## **Gute Stimmung am Markt für Einzelhandelsimmobilien**

**Von Claus-Jürgen Cohausz, Vorstandsmitglied der Westdeutschen ImmobilienBank AG (WestImmo)**

**Veröffentlicht im Immobilienmanager 7/8 2010**

Der Einzelhandelstransaktionsmarkt in Europa und speziell in Deutschland zeigt sich in guter Form. Laut Jones Lang LaSalle stieg das Transaktionsvolumen bei europäischen Einzelhandelsimmobilien im ersten Quartal 2010 auf 5,4 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Im ersten Quartal 2009 waren es noch 2,3 Milliarden Euro. Rund 40 Prozent des Transaktionsvolumens in Europa entfallen allein auf den deutschen Retail-Markt. Damit hat der Einzelhandelsimmobilienmarkt in Deutschland zum ersten Mal seit zehn Jahren wieder den Markt in Großbritannien überholt.

Auch bei den Einzeltransaktionen dominieren die Handelsimmobilien. Von den zehn größten Transaktionen in den ersten drei Monaten sind in Deutschland sechs aus dem Bereich Retail-Immobilien, darunter die größte Transaktion: Für rund 1,2 Milliarden Euro wechselte das Corio-Multi-Portfolio mit sieben Objekten den Besitzer.

### **Kaufhausinsolvenzen sorgen für gesteigertes Flächenangebot**

Dennoch gibt es auch Aspekte, die besondere Aufmerksamkeit erfordern. Dazu gehören die Insolvenzen von renommierten Kaufhäusern beziehungsweise Warenhausketten. Sie führen dazu, dass es zu einem steigenden Flächenangebot an Top-Standorten, aber auch in B-Städten kommt. Wie der Markt dieses Angebot annehmen wird, bleibt abzuwarten. Sicherlich bieten sich hier gute Gelegenheiten, Flächen an begehrten Standorten zu übernehmen. Dies hängt natürlich auch von der Drittverwendungsfähigkeit und dem Alter der Immobilien ab. Gegebenenfalls müssen Modernisierungen und Flächenumstrukturierungen vorgenommen werden. In Spitzenlagen wird es sicherlich kaum Probleme geben, geeignete Interessenten zu finden.

Anders die Situation in B-Städten. Die Zukunft des deutschen Einzelhandels wird in B-Städten von der Zukunft der Warenhäuser abhängen. Diese machen dort meist einen relativ großen Anteil der

gesamten Einzelhandelsflächen aus. Sollten die Flächen leer stehen, wird dies große Auswirkungen auf den gesamten Leerstand im Einzelhandel haben. Dabei sollte beachtet werden, dass etwa 70 Prozent der deutschen Bevölkerung in kleineren Städten mit weniger als 100.000 Einwohnern leben und somit ein großer Teil der bundesweiten Kaufkraft auf die B-Städte entfällt.

### Die Kaufkraft entscheidet

Generell hängen Aussagen über die Entwicklung der Einzelhandelsmärkte von der Entwicklung des privaten Konsums ab. Interessant ist, dass sich der deutsche Konsument von der Finanzkrise auf den ersten Blick relativ unbeeindruckt zeigte. So nahmen die Konsumausgaben im Jahr 2009 laut Statistischem Bundesamt in Deutschland zwar um 0,4 Prozent zu. Wichtigster Wachstumstreiber war jedoch die Abwrackprämie. Die Deutschen gaben im Jahr 2009 rund 73 Milliarden Euro für den Kauf von neuen und gebrauchten Kraftfahrzeugen aus. Dies ist ein Fünftel mehr als im Vorjahr. Bereinigt um die Ausgaben im Zuge der Abwrackprämie, sanken die Konsumausgaben um 0,5 Prozent. Für das laufende Jahr ist von einem leichten Anstieg des privaten Konsums auszugehen, sofern die konjunkturelle Lage sich nicht ändert.

### Veränderungsraten privater Konsum im Jahr 2009 zum Vorjahr (in jeweiligen Preisen) in %

	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
<b>Privater Konsum</b>	0,1	0,9	0,0	0,4
<b>Kauf von neuen oder gebrauchten Kraftfahrzeugen (Kfz)</b>	19,9	27,5	25,0	7,5
<b>Privater Konsum ohne Kfz</b>	-0,8	-0,5	-1,0	0,1

Dabei ist zu beachten, dass die Haushalte in Deutschland grundsätzlich eine höhere Sparquote aufweisen als in den europäischen Nachbarstaaten oder Nordamerika. Die Konsumausgaben sind historisch betrachtet stets niedriger gewesen, jedoch auf einem in etwa stabilen Niveau. Dies ist ein wesentlicher Grund, warum es in Deutschland trotz Finanzmarktkrise keinen Einbruch auf dem Einzelhandelsmarkt gegeben hat. Stabilisierend haben darüber hinaus die Konjunkturpakete der Regierung gewirkt. Durch

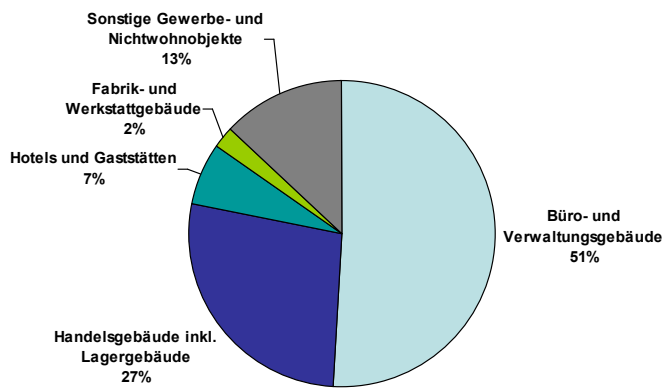
die Ausweitung der Kurzarbeit wurde ein Anstieg der Arbeitslosenquote verhindert, was auf das Konsumverhalten einen entsprechend positiven Effekt hatte.

Die Auswirkungen auf den Immobilienmarkt und die Immobilienfinanzierung liegen auf der Hand. Die Mieten für Geschäftshäuser in erstklassigen Lagen sind bisher nur minimal gesunken im Vergleich zu den Metropolen New York und London. Einzige Ausnahme bildet München: Hier sind die Einzelhandelsmieten trotz Finanzmarktkrise gestiegen und die Anfangsrenditen gesunken, weil sich viele Filialisten Flächen in zentralen Lagen gesichert haben.

Im Mittelpunkt des Investoreninteresses stehen derzeit grundsätzlich Core-Immobilien. Auf den Retail-Markt bezogen heißt das Einzelhandelsimmobilien in Top-Lagen mit langfristigen Mietverträgen. Darüber hinaus sind auch innerstädtische Shopping-Center in mittelgroßen Städten interessant. Wichtiges Kriterium für Shopping-Center-Developments ist, dass diese in Städten mit unterdurchschnittlicher Zentralität geplant werden, denn in diesem Fall hat das Shopping-Center besonders gute Entwicklungschancen. Bei der Investition in existierende Shopping Center sind Center mit guter Performance in Lagen mit höherer Zentralität zu bevorzugen.

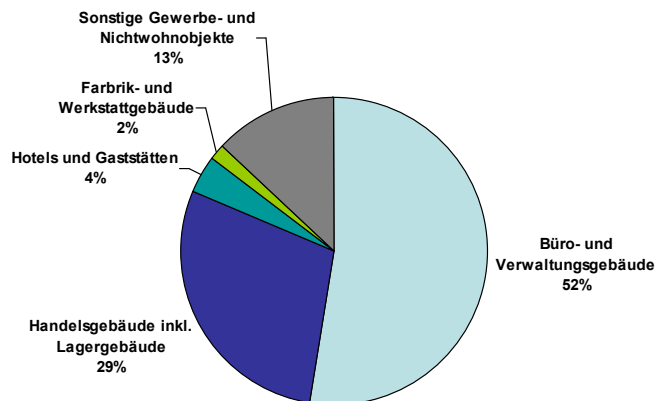
Dass Retail-Finanzierungen bei Banken hoch im Kurs stehen, lässt sich auch anhand von Zahlen gut belegen. Zwar gab es im Vergleich zum letzten Jahr einen deutlichen Rückgang an Darlehenszusagen in der Gewerbeimmobilienfinanzierung, der Anteil der Retail-Immobilien-Finanzierung blieb jedoch konstant bei rund 30 %.

## Darlehenszusagen Gewerbeimmobilienfinanzierung 31.12.2008: 68,8 Mrd. €



Quelle: vdp-Statistik, Meldung der Mitgliedsinstitute per 31.12.2009

## Darlehenszusagen Gewerbeimmobilienfinanzierung 31.12.2009: 37,5 Mrd. €



Quelle: vdp-Statistik, Meldung der Mitgliedsinstitute per 31.12.2009

Der hohe Anteil der Einzelhandelsimmobilienkredite am Gesamtvolumen zeigt, dass es eine entsprechend große Nachfrage auf Investorenmenseite gibt. Handelsimmobilien sind bei institutionellen Investoren ein wichtiger Bestandteil der Portfoliostrategie. Besonders offene Immobilienfonds setzen auf Retail-Immobilien, denn diese weisen im Vergleich zu Büroimmobilien eine geringere Volatilität auf und wirken sich so stabilisierend auf das Portfolio aus.

Interessant sind aber auch wieder Einzelhandelsdevelopments. Während die Finanzierungssituation hier in den letzten zwei Jahren sehr schwierig

war, zeichnet sich allmählich eine Besserung ab. Nachrangige Darlehen können einen entscheidenden Teil dazu beitragen, die Finanzierungssituation für die Investoren weiter zu verbessern. Ein Beispiel: Die Gesamtinvestitionskosten für ein projektiertes innerstädtisches Shopping-Center betragen 100 Millionen Euro. Das Center befindet sich in bester Lage und für die großen Mietflächen wurden renommierte Ankermieter gebunden. Der Investor ist in der Lage, 15 Prozent Eigenkapital, also 15 Millionen Euro, einzubringen. Der Senior Loan beträgt rund 75 Millionen Euro, d. h. es bliebe eine Finanzierungslücke von zehn Millionen Euro. Diese Differenz könnte sich für Investoren zu einem Investitionshemmnis entwickeln.

### **Venture Capital schließt Lücke bei Projektentwicklungen**

Eine Lösung kann neben Mezzanine-Kapital vor allem Venture Capital sein. Bei Venture Capital handelt sich um ein nachrangiges, partiarisches Darlehen, das die Finanzierungslücke zwischen dem klassischen Developmentkredit und dem Mindesteigenkapital des Developers in Höhe von ca. 10 Prozent der Gesamtinvestitionskosten schließt. Neben der laufenden Verzinsung des Darlehens erhält der Venture-Capital-Geber eine Beteiligung am Developmentgewinn. Da sich der Markt für Immobiliendevelopments in Deutschland mittlerweile zwar etwas entspannt hat, nach wie vor aber Eigenkapitalquoten von rund 20-25 Prozent erwartet werden, bietet Venture Capital eine mögliche Lösung, Investitionsvorhaben dennoch realisieren zu können.

### **Fazit:**

Der bisherige Verlauf des Jahres 2010 zeigt, dass sich die Konjunktur in Deutschland langsam erholt und die Einzelhandelsumsätze weiter stabilisieren. Die deutsche Wirtschaft wird vor allem in den Monaten April bis Juli ein deutliches Wachstum verzeichnen, was vor allem dem gesteigerten Export zu verdanken ist. Ein Grund für Euphorie ist dies allerdings noch nicht, denn ob dieses Wachstum auch im zweiten Halbjahr anhält muss noch mit einem Fragezeichen versehen werden. Einzelhandelsimmobilien bleiben jedoch ein attraktives Investment und für Banken ein wichtiger Teil ihres Kreditportfolios und ihres Kerngeschäfts.