

## Gliederung

Management Summary	4
1 Einzelhandelsimmobilienmärkte in Deutschland	5
1.1 Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung	5
1.2 Determinanten des Angebotes	6
1.3 Determinanten der Nachfrage	9
1.4 Mietentwicklung	10
1.5 Der Investmentmarkt für Einzelhandelsimmobilien	12
2 Die Digitalisierung und ihre Folgen für Einzelhandelsimmobilien	12
2.1 Digitalisierung	13
2.2 E-Commerce	15
2.3 Neue Anforderungen an Einzelhandelsimmobilien	17
Handelsimmobilien-Investmentmarkt: Perspektiven im Lichte der zunehmenden Online-Bedeutung von Olaf Petersen, COMFORT Research & Consulting	20

# 1 Einzelhandelsimmobilienmärkte in Deutschland

Der Markt für Einzelhandelsimmobilien wird wesentlich von der Entwicklung des Einzelhandels bestimmt. Neben gesamtwirtschaftlichen Einflüssen hängt diese vor allem von Veränderungen des Angebots und der Nachfrage ab.

## 1.1 Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Im vergangenen Jahr zeigte sich die deutsche Gesamtwirtschaft in einer guten Verfassung. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im Jahr 2016 um 1,8 v.H. im Vergleich zum Vorjahr. Das Wachstum konnte damit an Dynamik zulegen. Für das laufende Jahr erwarten wir eine Stabilisierung mit einer Zunahme des BIP von 1,7 v.H. Im Jahr 2018 gehen wir von einem Wachstum von 1,8 v.H. aus. Neben dem Export ist die Inlandsnachfrage ein wichtiger Eckpfeiler der konjunkturell guten Lage in Deutschland. Hierzu zählt ebenfalls der private Konsum, der von einer ausgesprochen guten Beschäftigungssituation getragen wird.

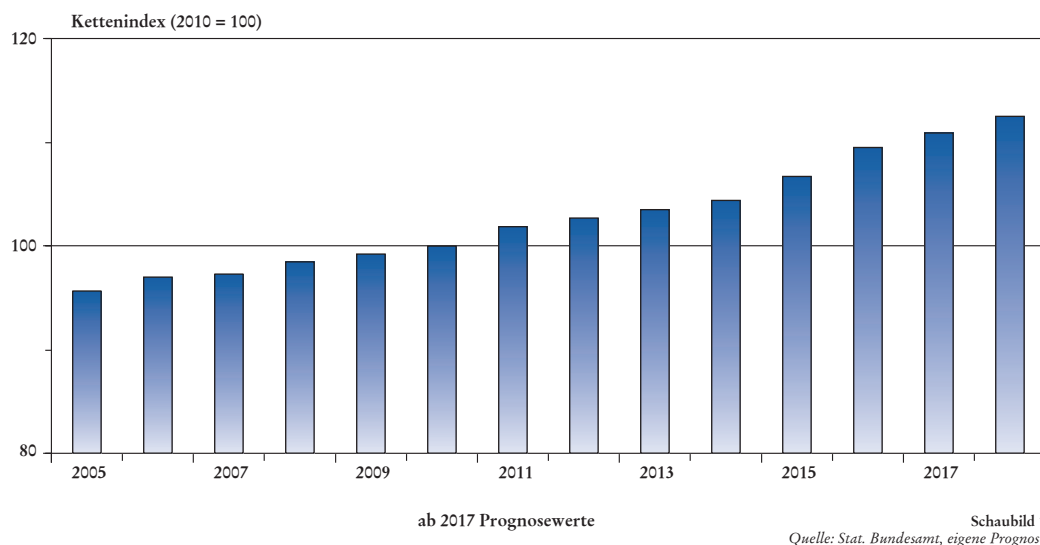
Die Beschäftigungsdynamik bleibt anhaltend hoch. Die Zahl der Erwerbstätigen erreichte im März erstmals die 44 Mio.-Marke und steigt weiter. Im Vergleich zum Vorjahr bedeutet dies eine Zunahme um gut 650.000 Erwerbstätige.

Verantwortlich für die gute Beschäftigungslage ist vor allem die Zunahme sozialversicherungspflichtiger Arbeitsverhältnisse. Geringfügige Beschäftigungen und selbstständige Erwerbstätigkeit haben demgegenüber überwiegend abgenommen. Wichtigste Stütze dieser positiven Entwicklung war der Dienstleistungssektor, gefolgt von der Baubranche und dem Produzierenden Gewerbe.

Die anhaltend hohe Beschäftigung in Deutschland zeigt sich in einer entsprechend niedrigen Arbeitslosenquote. Im Jahr 2016 sank diese auf 6,1 v.H. Für das laufende Jahr erwarten wir eine Fortsetzung dieses Trends und damit eine Arbeitslosenquote von 5,7 v.H., in 2018 wird der Wert weiter zurückgehen. Die anhaltend hohe Beschäftigung ist ein wichtiger stützender Faktor für die Nachfrage im deutschen Einzelhandel.

Der Anstieg der Verbraucherpreise fiel mit 0,5 v.H. im Jahr 2016 sehr gering aus. Bereits zum Ende des Jahres zeigte sich aber bereits eine dynamischere Entwicklung. Im Juli 2017 betrug die Inflationsrate im Vergleich zum selben Monat des Vorjahres 1,7 v.H. Einen ähnlichen Anstieg der Preise erwarten wir auch mittelfristig. Preistreiber waren vor allem Nahrungsmittel und Nettokaltmieten. Insgesamt betrachtet bleibt die Inflationsrate damit aber noch immer unterhalb des Inflationsziels der EZB von 2 v.H. und wirkt nicht wesentlich dämpfend auf das Konsumklima und damit die privaten Konsumausgaben.

## Entwicklung der privaten Konsumausgaben (preisbereinigt, 2005–2018)



### Betriebsformen im deutschen Einzelhandel (Umsatzanteile, 2000–2015 und 2025)

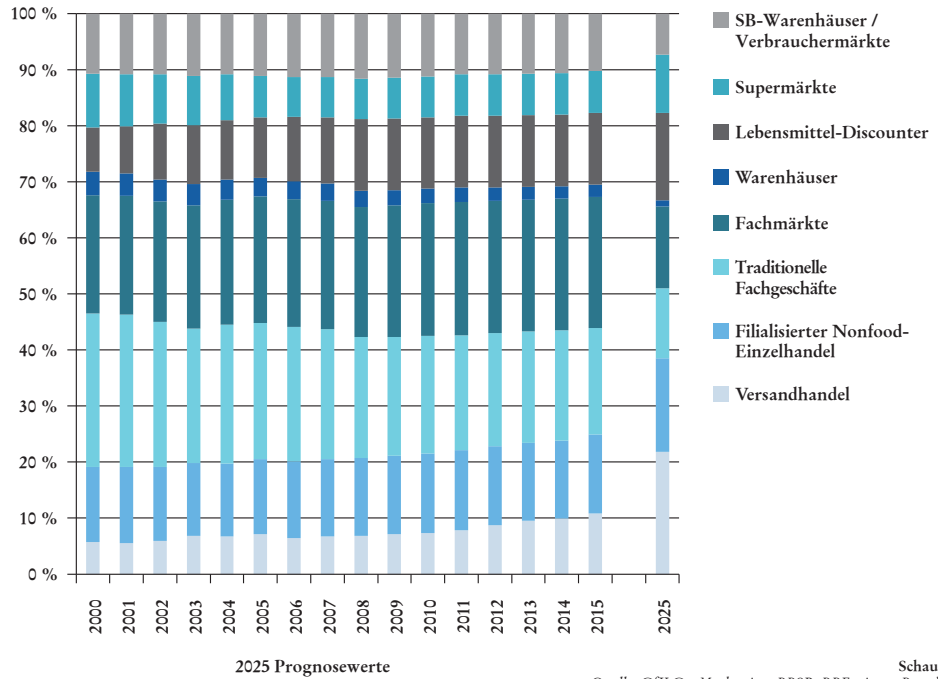


Schaubild 4

Quelle: GfK GeoMarketing, BBSR, BBE, eigene Berechnung

### Anteil der Einzelhandelsumsätze an den inländischen privaten Konsumausgaben

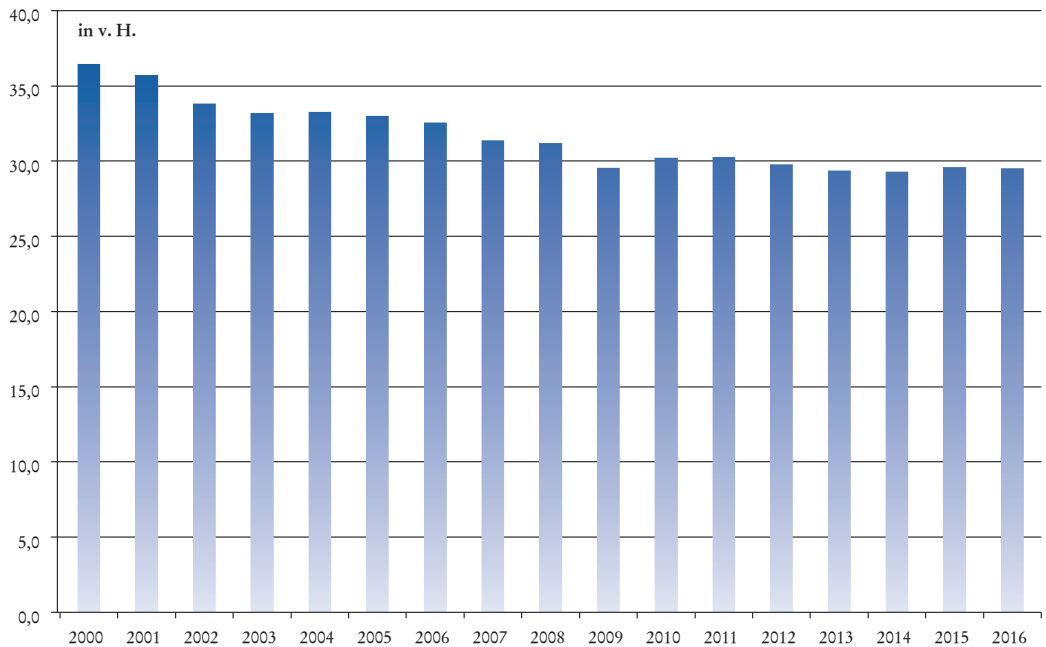


Schaubild 5

Quelle: Statistisches Bundesamt, HDI, EHI Retail Institute

### 1.3 Determinanten der Nachfrage

Für die Nachfrage im Einzelhandel gehen von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung positive Impulse aus. Es ist aber zu berücksichtigen, dass nicht alle privaten Konsumausgaben dem Einzelhandel zu Gute kommen. Schaubild 5 zeigt die Entwicklung des Anteils der Einzelhandelsumsätze an den gesamten privaten Konsumausgaben.

Der Anteil zeigt in der Dekade 2000 bis 2010 einen abnehmenden Trend. Er sank von 36,5 v.H. im Jahr 2000 auf gut 30 v.H. im Jahr 2010. Seither hat er sich aber auf diesem Niveau stabilisiert. Die Abnahme war dadurch begründet, dass vermehrt Ausgaben außerhalb des Einzelhandels getätigt wurden. Hier sind einerseits steigende Energiepreise zu nennen, andererseits aber ebenfalls steigende Ausgaben z. B. im Bereich Touristik und Freizeit. Die zuletzt festzustellende Stabilisierung lässt sich darauf zurückführen, dass die Verbraucher ihre gestiegenen Einkommen wieder im Einzelhandel ausgeben.

Ein Blick auf die Entwicklung der Umsätze des Einzelhandels bestätigt dies. Seit 2010 sind deutlichere Zuwächse zu verzeichnen, für das Jahr 2017 werden nach Schätzungen des HDE knapp 2 v.H. erwartet (vgl. Schaubild 6). Seit

2010 nahmen die Umsätze damit um 65,4 Mrd. Euro bzw. 15,3 v.H. zu und erreichen 2017 voraussichtlich 492,6 Mrd. Euro.

Die Umsatzzuwächse der vergangenen Jahre liegen weiterhin deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Die Einzelhandelsumsätze profitieren nachhaltig vom guten gesamtwirtschaftlichen Umfeld der vergangenen Jahre. Bleibt die gesamtwirtschaftliche Entwicklung von externen Risiken verschont und das Konsumklima und die Einkommenserwartungen weiterhin positiv, werden auch die Einzelhandelsumsätze steigen können. Allerdings wird sich das Wachstumstempo etwas verlangsamen, wie es schon die vergangenen beiden Jahre zeigen.

Die Entwicklung des Umsatzes blieb nicht ohne Folgen für die Flächenproduktivität im deutschen Einzelhandel. Nach dem krisenbedingten Tiefststand stieg diese wieder kontinuierlich an (vgl. Schaubild 7).

Die Flächenproduktivität erreichte 2016 einen Wert von knapp 3.900 Euro/m<sup>2</sup>, was seit 2009 eine Zunahme von beachtlichen 11,6 v.H. bedeutet. Getragen wird diese Entwicklung von den steigenden Umsätzen des Einzelhandels, während die Verkaufsflächen nur noch moderat expandierten.

**Umsatzentwicklung im deutschen Einzelhandel**  
(2000-2017, nominal)

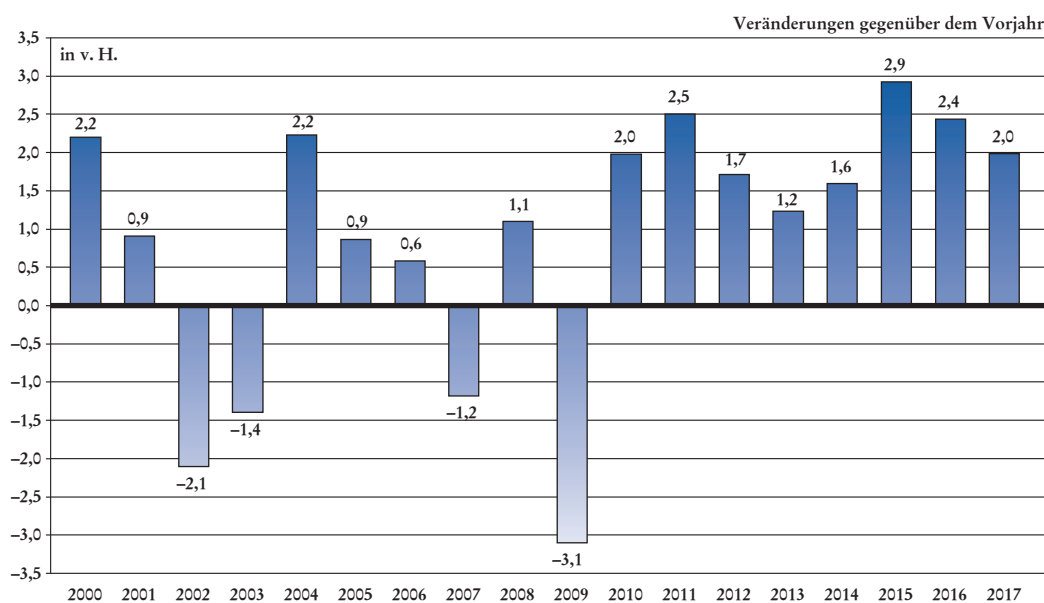


Schaubild 6  
Quelle: HDE

## 2.1 Digitalisierung

In der engen und zugleich ältesten Abgrenzung wird unter Digitalisierung die Umwandlung analoger Informationen in digitale Daten verstanden, die dann mit Hilfe von Computern gespeichert und weiter bearbeitet werden können (vgl. Schaubild 10). Dies ist beispielsweise die Grundlage der Idee des „papierlosen Büros“ gegen Anfang der 1980er-Jahre. Statt in raumbeanspruchenden Aktenordnern sollten Dokumente elektronisch auf Festplatten gespeichert werden und den Mitarbeitern mit Hilfe von PCs für ihre tägliche Arbeit zur Verfügung stehen.

Mit der weiteren technologischen Entwicklung erfuhr der Begriff der Digitalisierung eine umfassendere Auslegung. Vor allem das Internet und die mit ihm einhergehenden neuen Möglichkeiten für die Gestaltung von Prozessen und die dezentrale Verfügbarkeit von Daten erforderten dies. Mobile Computing und die Speicherung von Daten in der „Cloud“ erweitern die Möglichkeiten der Nutzung erfasster Daten und machen sie vor allem jederzeit und ortsunabhängig verfügbar. Damit verlässt die Digitalisierung das unmittelbare Umfeld und vernetzt verschiedenste Anwender und Anwendungen miteinander.

Damit sind die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass die Digitalisierung letztlich in alle Lebensbereiche vordringt. In der Folge wird von der „Digitalen Revolution“ gesprochen, was wiederum eine erweiterte Definition von Digitalisierung impliziert. Die zunehmende Vernetzung und damit Verzahnung verschiedenster Lebensbereiche (Arbeitswelt, Freizeit, Gesellschaft) basiert auf der immer weiter vorschreitenden Durchdringung der Gesellschaft mit moderner Informations- und Kommunikationstechnologie. Neben der realen Welt wird damit ein virtueller Bereich geschaffen, wodurch sich die Gesellschaft nachhaltig verändert. Im Falle des industriellen Sektors hat sich für diesen Prozess die Bezeichnung „Industrie 4.0“ etabliert.

Die erweiterte Definition begreift Digitalisierung damit nicht mehr nur als einen rein technologisch geprägten Begriff. Die zunehmende Adaption der Technologie verändert das gesellschaftliche Miteinander und kann in der Folge zu disruptiven Entwicklungen führen. Durch das Entstehen neuer Geschäftsmodelle und -prozesse verlieren traditionelle Vorgehensweisen an Bedeutung. Die Integration der Innovationen der Digitalisierung wird für Unternehmen so zu einem wesentlichen Erfolgsfaktor. Da dies branchenübergreifend gilt, ist der Einzelhandel ebenfalls betroffen. Bereits

### Definitionen der Digitalisierung

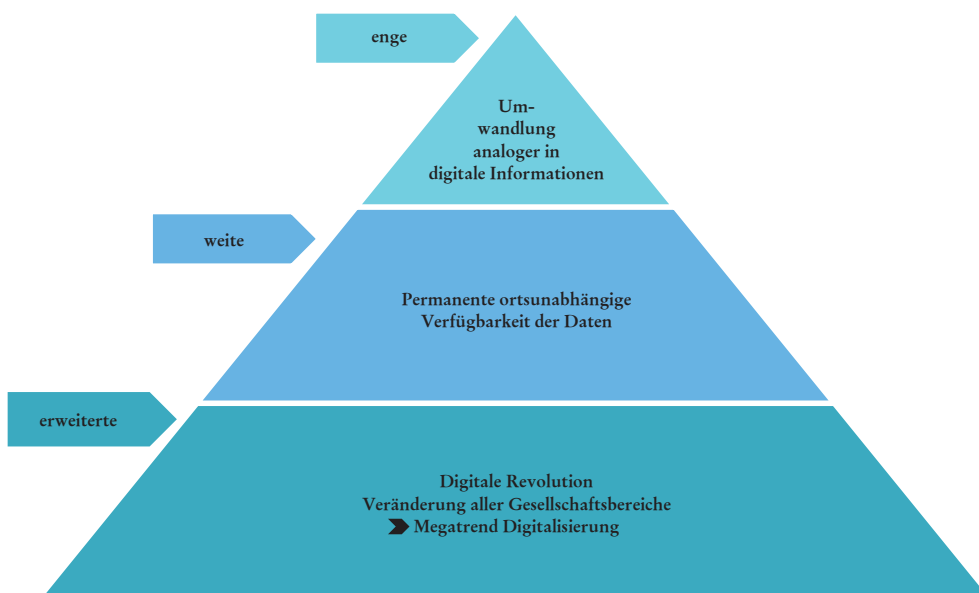


Schaubild 10  
Quelle: in Anlehnung an Vormholz 2017

## Paradigmenwechsel im Einzelhandel

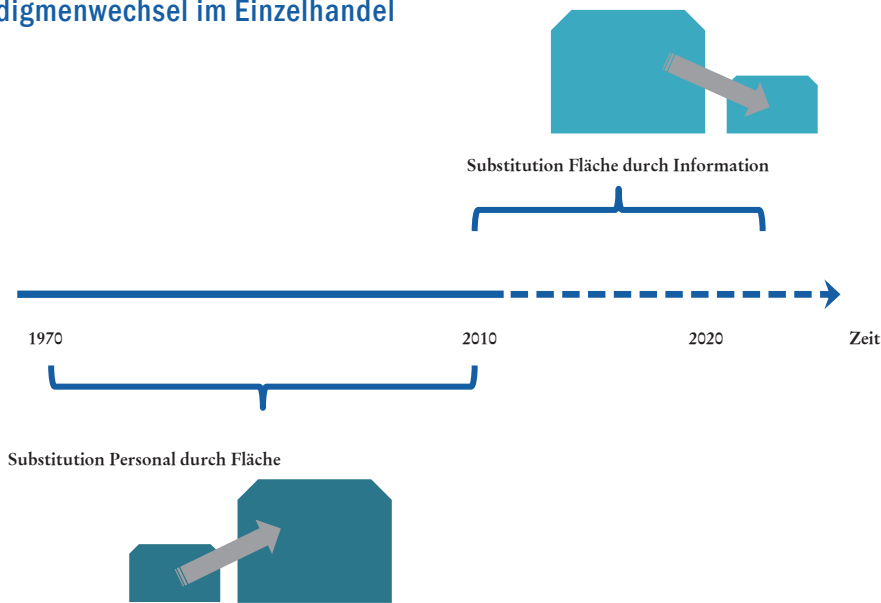


Schaubild 14  
Quelle: elaboratum

ge (vgl. Schaubild 5). Auf den Verkaufsflächen findet eine zunehmend aufwendigere Warenpräsentation statt. Vermehrt werden Produktinformationen dem Kunden online zur Verfügung gestellt. An die Verkaufsflächen selbst werden andere Anforderungen gestellt.

Neben der technologischen Entwicklung ist die Veränderung der Kundenpräferenzen in Bezug auf die Dienstleistung des Einzelhandels ein wesentlicher Faktor für den Strukturwandel. Der Kunde nutzt die neuen Technologien beruflich und privat und erkennt deren Nutzen. Somit wird auch vom Einzelhandel erwartet, jederzeit erreichbar zu sein. Zudem wünscht der Kunde im Zuge der Individualisierung der Gesellschaft eine auf ihn und seine Bedürfnisse abgestimmte Ansprache und Informationsaufbereitung. Dies kann der stationäre Handel ohne den Einsatz von Informations- und Kommunikationstechnologien nicht leisten. Durch mit dem Smartphone im Ladengeschäft abrufbare oder in Datenbrillen eingeblendete individualisierte Produktinformationen kann der Kunde direkt angesprochen werden. Aktuell verursacht die hierfür erforderliche Technologie allerdings noch so hohe Kosten, dass deren Verbreitung begrenzt ist.

Im Gegensatz dazu ist der stationäre Handel an geeigneten Standorten in der Lage, die ebenfalls gewünschte Erlebnisqualität des Einkaufs sicherzustellen. Klassische Innstadtlagen bieten neben dem Einzelhandel Gastronomie, Kultur

und Ambiente an, was die Verweildauer und Zufriedenheit der Kunden erhöht. Zudem werden so ideale Bedingungen für Spontankäufe geschaffen, die es in Online-Shops selten gibt.

Der Strukturwandel im deutschen Einzelhandel schlägt sich in einem geänderten Anforderungsprofil an Einzelhandelsimmobilien nieder, die im Folgenden näher betrachtet werden.

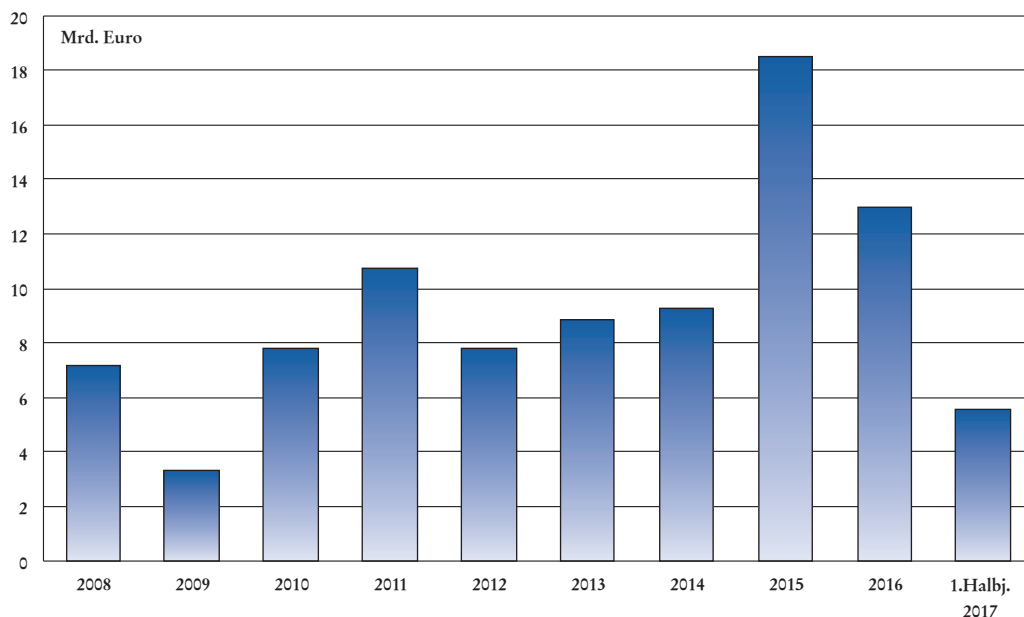
### 2.3 Neue Anforderungen an Einzelhandelsimmobilien

Die neuen Anforderungen betreffen vor allem zwei Bereiche: Den Standort des Ladenlokals und die Geschäftsfläche selbst.

Der wesentliche Erfolgsfaktor für eine Einzelhandelsimmobilie bleibt deren Lage. Da diese im Nachhinein nicht mehr verändert werden kann, ist diese sowohl für die Einzelhändler als auch für Projektentwickler bei Neuentwicklungen oder umfangreichen Refurbishments von herausragender Bedeutung. Eine gute Lage zeichnet sich dabei durch eine hohe Kundefrequenz, eine hohe einzelhandelsrelevante Kaufkraft, gute Zentralität und ein qualitativ hochwertiges Ambiente für das Einkaufserlebnis aus.

Die Digitalisierung wird daher in den 1a-Lagen der Big-7-Städte sowie in Großstädten mit hoher Zentralität den Wettbewerb um die

## Transaktionsvolumen Handelsimmobilien 2008–2017



Quelle: COMFORT Research & Consulting, diverse Immobilien-Marktberichte

## II. Handelsimmobilien mischen vorne mit, andere aber zunehmend auch

Die Entwicklung im Handelsimmobiliensektor der letzten Jahre und jüngeren Vergangenheit folgt in großen Zügen den allgemeinen Gewerbeimmobilientrends, weist allerdings auch diverse Spezifika auf. Nach dem Krisenjahr 2009 ist das Transaktionsvolumen für Handelsimmobilien über die Jahre ganz erheblich angestiegen. Waren es seinerzeit lediglich gut 3 Mrd. Euro p.a. wurde mit steigender Tendenz zwischen 2010–2014 jeweils ein Niveau von zwischen 5 und gut 10 Mrd. Euro p.a. erzielt. In 2015 gab es dann einen regelrechten Sprung auf gut 18 Mrd. Euro mit einem Rückgang auf rund 13 Mrd. Euro in 2016, der wie allgemein im Gewerbesektor auch hier klar auf einen ‚Mangel‘ an verfügbaren Produkten zurückzuführen war. Die Nachfrage drängt breit gefächert von verschiedensten Investorengruppen (Fonds, Pensionskassen, Versicherungen, Family Offices u. a.) in den Markt und übersteigt bei weitem das Angebot, was entsprechenden Druck Richtung steigender Kaufpreise bzw. sinkender Renditen ausübt.

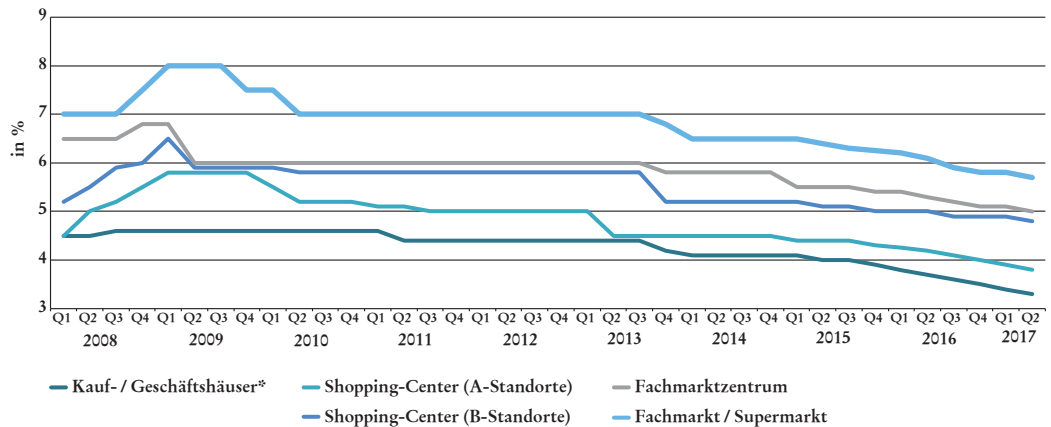
In diesem Szenario erweitern viele Investoren ihren Anlagefokus auf einen deutlich größer

gewordenen Kreis von Städten jenseits der A-Städte. Auch kommen verstärkt CORE+ und Value Add-Produkte in den Ankauf und die Prüfung und im Zuge dieser Entwicklungen werden auch Projektentwicklungen immer interessanter. Diese Trends sind Ausdruck der geringen Opportunitäten wie auch Renditen, denn die Investoren versuchen auf diese Weise die gegebenen Markt-Friktionen zu überwinden. Auf der anderen Seite nehmen seitens der Verkäufer die Aktivitäten deutlich zu, Immobilien-Portfolios ‚zu schnüren‘ und zu veräußern.

Angesichts der außerordentlichen Überschussnachfrage befinden sich die Handelsimmobilien-Renditen auf den Märkten assetklassenübergreifend aktuell auf einem Alltime-Low. Die klassischen Core-Assets der 1A-Geschäftshäuser und gute Shopping-Center markieren dabei weiterhin das untere Ende im Renditegefüge, als Ausdruck der in der Vergangenheit erwiesenen Nachhaltigkeit dieser Lagen und Objekte. Während in den TOP-Städten die Renditen jüngst noch weiter ‚abgebröckelt‘ sind, war dies in den Mittelstädten nicht mehr weiter festzustellen.

Mit dem Blick ‚nach vorne‘ ist aber zu berücksichtigen, dass die Phase der andauernden Yield-Compression nunmehr langsam dem Ende zuzugehen scheint; in jedem Fall rückt am Horizont die ‚Zinswende‘ immer näher.

### Entwicklung der Spitzenrenditen von Handelsimmobilien



\* Durchschnittliche Nettoanfangsrendite in den TOP 7

Quelle: COMFORT Research & Consulting, diverse Immobilien-Marktberichte

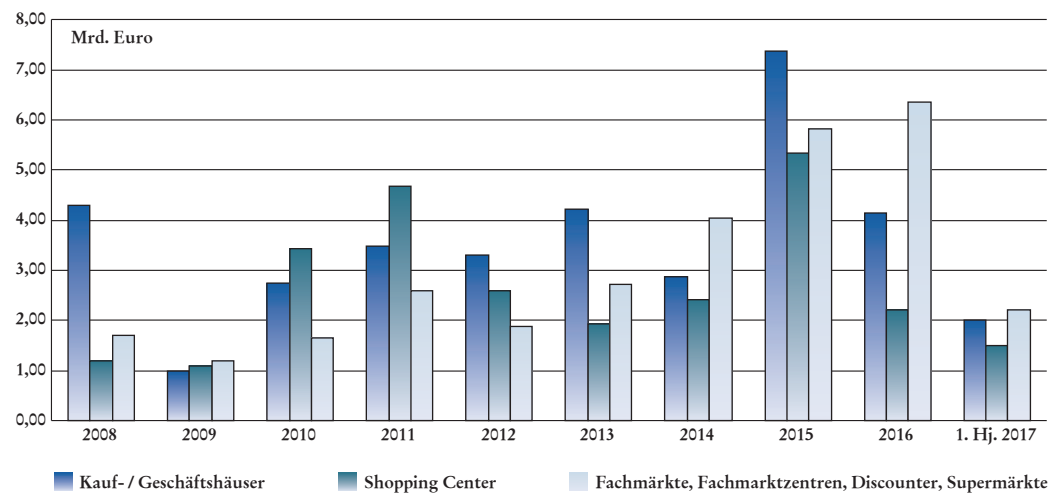
Bezogen auf die absoluten Volumina nach großen Retail-Assetklassen stellt sich das Bild über die vergangenen Jahre recht uneinheitlich dar. In den letzten Jahren haben jenseits der o.g. ‚Klassiker‘ die übrigen Retailobjekte in den Bereichen Fachmärkte, Fachmarktzentren, Supermärkte und Discounter tendenziell an Bedeutung gewonnen. Dies ist auch im Zusammenhang mit der zunehmenden Anzahl von Portfolio-Deals zu sehen, denn gerade in diesen kleinteiligeren Segmenten sind derartige Aktivitäten typischerweise sehr ausgeprägt. Aber auch das Thema E-Commerce und Mietentwicklung spielt bei der Strukturentwick-

lung der Transaktionen durchaus eine Rolle (siehe unten).

Ganz generell nehmen die Handelsimmobilien unter den Gewerbeimmobiliensektoren<sup>1</sup> in der Regel den Rang 2 ein. Investor’s Darling und traditionelle Nr. 1 ist die Büroimmobilie, die seit 2012 immer vor den Handelsimmobilien gelegen hatte. Die anderen Spezial-Gewerbeimmobilienarten oder auch Entwicklungsgrundstücke spielten dagegen in der Regel eine

<sup>1</sup> Der gewerbliche Wohn-Immobilienmarkt ist hier gemäß gängiger Praxis komplett unberücksichtigt.

### Transaktionsvolumen innerhalb der Asset-Klasse Handelsimmobilien 2008-2017

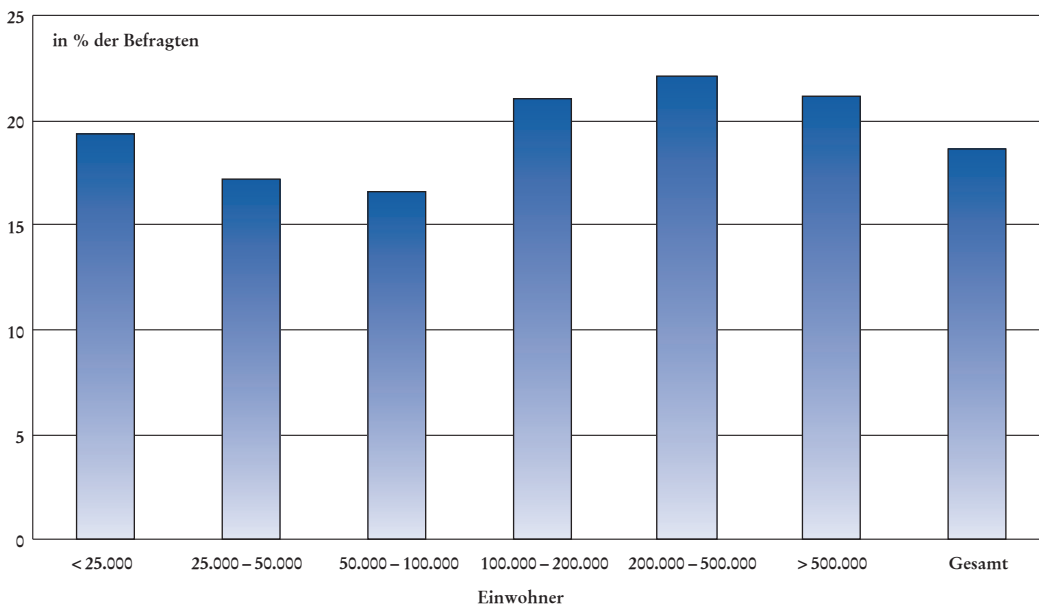


Quelle: COMFORT Research & Consulting, diverse Immobilien-Marktberichte



### Wie online-affin sind die Besucher der Innenstadt?

Änderung des Einkaufsverhaltens in der Innenstadt durch das Angebot, online einkaufen zu können



Gesamtanzahl der Befragten = 58.249

Ja, ich kaufe verstärkt online ein und besuche daher diese Innenstadt zum Einkaufen seltener

Quelle: IFH Köln, Institut für Handelsforschung, 2016

Das Internet bietet aber natürlich auch den ‚klassischen‘ Einzelhändlern große Chancen. Und zwar mit ganz neuen Möglichkeiten zur Erweiterung der eigenen Vermarktungsoptionen bzw. zur Befriedigung der Bedürfnisse der Kunden: vom Einkaufen 24x7 wie auch Click and Collect über Produktbeschreibungen/-vorstellungen und Werbung über Social Media bis hin zu Push-Nachrichten via Beacons und dem Online-Verkauf im Laden. Wer seine Vertriebsstrukturen auf „Multichannel“ erweitert, kann die Vorteile des Onlinemarktes auch für seine stationären Geschäfte nutzen. Viele erfolgreiche große Einzelhändler sind hier ‚auf dem Weg‘. Sie berücksichtigen bei der konkreten Expansionsplanung für neue Stores im Bundesgebiet sehr genau die jeweiligen Abverkäufe via Internet. Motto: wo bereits viel online abgesetzt wird, ist die Kundenzielgruppe entsprechend stark vertreten und hier lohnen sich Läden zur verbesserten Marktab-schöpfung besonders. Und auch für kleine Geschäfte sind die Marktzutrittsbarrieren für den Online-Verkauf keineswegs unüberwindbar, ihr Absatzgebiet vom klassischen umliegenden Einzugsgebiet auf eine nationale oder gar größere Dimension zu erweitern. Zudem ist Multi-channel auch keine Einbahnstraße von Off- zu Online wie die wachsende Zahl von Geschäften von ehemaligen Pure-Online-Playern, z. B.

Cyberport, Zalando, MyMüsli, Mr. Spex oder Home24 signalisiert. Letztendlich muss heute jeder Einzelhändler seinen eigenen Weg zum Kunden selber definieren. Entscheidend ist nicht, wo der Umsatz getätigt wird, sondern dass Umsatz getätigt wird.

Weitgehend unabhängig vom E-Commerce setzen vielfältige neue Retail-Konzepte und -trends positive Impulse für die Märkte, insbesondere mit dem Fokus:

**International:** 2016 wurde Deutschland zum dritten Mal in Folge als der attraktivste Markt von globalen Einzelhändlern bewertet. Die erfolgten bzw. angekündigten Markteintritte von Clas Ohlson, Arket, White Stuff, Sak’s Fifth Off, Under Armour, Koton, Top Shop, Uniqlo, American Vintage, Vilebrequin, Le Creuset, Sennheiser, Bodum oder New Balance belegen eindrücklich die wachsende Bedeutung dieses Mieterklientels.

**Nahversorgung:** Auf absehbare Zeit steht zu erwarten, dass die Marktanteile des Online-handels im Lebensmittelbereich hierzulande zwar zunehmen, aber noch keine zweistelligen Werte erreichen werden. Wie das jüngste Engagement von Amazon im US-Heimatmarkt mit dem Kauf der Supermarktkette Whole Foods