



Abwärtstrend bei Einzelhandelsimmobilien hält an

Einzelhandelsimmobilien waren besonders stark von der Corona-Pandemie betroffen. Die Krise wirkte als Katalysator der ohnehin schon schwierigen Situation aufgrund der zunehmenden Konkurrenz durch den Onlinehandel. Nun belastet der deutliche Kaufkraftverlust durch die hohe Inflation. Mieten und Kaufpreise werden daher in diesem Segment 2023 in Deutschland weiter sinken. Gleichwohl war die Performance von Einzelhandelsimmobilien in manchen Ländern zuletzt weniger schlecht als bei Büroimmobilien.



Dr. Stefan Mitropoulos
Head of Capital Market
Research & Economics
Tel. 0 69/91 32-46 19

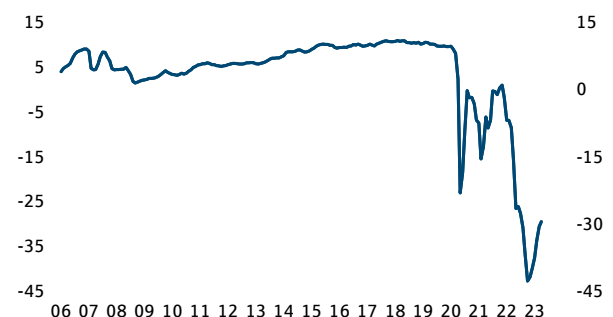
Der Einzelhandel war in den letzten Jahren von den umfangreichen Schließungen infolge der Pandemie stark belastet. Allerdings gab es hier Licht und Schatten, da nicht die gesamte Branche von den Lockdowns betroffen war. So konnte 2020 insgesamt sogar ein Umsatzplus von preisbereinigt 4,4 % erreicht werden, 2021 nur um 0,6 %. Der Großteil dieses Zuwachses entfiel jedoch auf den **Onlinehandel**, auf den viele Konsumenten mangels Alternativen ausgewichen sind. Hier hatten die Umsätze schon in den Vorjahren prozentual zweistellig zugelegt, in der Sondersituation des Jahres 2020 betrug das Plus beachtliche 25 % (2021: 11,5 %).

Im vergangenen Jahr sind zwar die Belastungen durch Corona-Pandemie und Lockdowns weitgehend verschwunden, mit der drastisch gestiegenen **Inflation und Energiekrise** aber neue Herausforderungen entstanden. Sie konnten durch staatliche Unterstützungsmaßnahmen wie Transfers für viele Lohnbezieher nicht vollständig kompensiert werden. Sowohl der Kaufkraftverlust durch die hohen Preissteigerungen als auch der starke Anstieg bei Dienstleistungskäufen führte für die Branche 2022 insgesamt zu einem **Umsatzrückgang** um 0,6 %. Die von der GfK gemessene **Verbraucherstimmung** erreichte im Oktober 2022 einen historischen Tiefstand und hat sich seitdem leicht verbessert – noch zu wenig, um eine echte Trendwende zu signalisieren.

Während der Internet- und Versandhandel nach Angaben des Statistischen Bundesamtes im vergangenen Jahr einen kräftigen Rückgang um preisbereinigt mehr als 8 % verbuchte, erzielten die **stationären Einzelhändler** zumindest ein **kleines Plus**¹. Dabei hat sich die Situation für manche Sparte im Vergleich zur Coronazeit geradezu umgekehrt. So steigerte der damals besonders betroffene Einzelhandel mit Textilien, Bekleidung und Schuhen die realen Umsätze um 27 %. Der Einzelhandel mit Lebensmittel, der zu den Profiteuren der Lockdowns gehörte, war dagegen im vergangenen Jahr mit einem Rückgang der Umsätze um 4,6 % konfrontiert.

Konsumklima: Erster Hoffnungsschimmer

GfK Konsumklima Deutschland, Saldo



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

¹ „Einzelhandel in Verkaufsräumen“ mit einem Anstieg der preisbereinigten Umsätze um 1,2 %.

Der **Anteil des Onlinehandels** an den gesamten deutschen Einzelhandelsumsätzen ist 2022 nach Angaben des Verbands HDE von 14,7 % auf 13,5 % **gesunken** – lag damit aber noch deutlich über dem Niveau des Jahres 2019 mit knapp 11 %. Die jüngste Normalisierung im Onlinehandel wird jedoch am langfristigen Trend einer zunehmenden Konkurrenz für die stationären Einzelhändler nichts ändern.

Die schwierige Lage im deutschen Einzelhandel dürfte zu einer **geringeren Flächen-nachfrage** führen. Unternehmen überprüfen ihre Filialnetze und schließen weniger rentable Geschäfte. Dass bisher noch kein deutlicher Anstieg der **Insolvenzzahlen** in der Branche zu verzeichnen war, dürfte mit staatlichen Unterstützungsmaßnahmen so-

wie mit der zwischenzeitlichen Aussetzung des Insolvenzantragsverfahrens zusammenhängen. Eine Reihe von größeren Insolvenzen in der letzten Zeit (Galeria Karstadt Kaufhof, Peek & Cloppenburg sowie die Schuhhändler Görtz und Reno) deutet jedoch auf eine steigende Betroffenheit hin. Erfahrungsgemäß sind Insolvenzzahlen zudem ein nachlaufender Indikator der wirtschaftlichen Entwicklung. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass jenseits der Insolvenzstatistik wenig konkurrenzfähige stationäre Einzelhändler aufgeben.

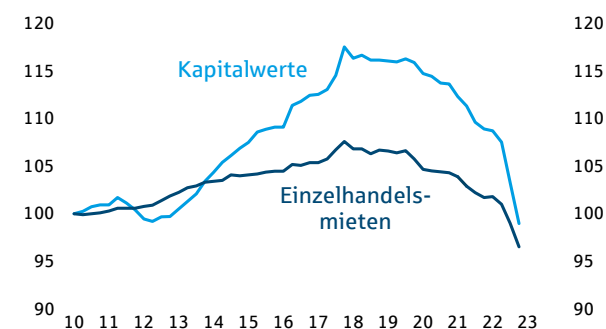
Mittel- bis langfristig ist daher von einer leicht **zurückgehenden Einzelhandelsfläche** in Deutschland auszugehen. Nach Angaben des HDE stagniert sie bereits seit mehreren Jahren bei rund 125 Mio. m². Dagegen hat die Zahl der Einkaufszentren in Deutschland bis zuletzt – allerdings verlangsamt – zugenommen und erreichte 2022 mit 493 und einer Verkaufsfläche von rund 16 Mio. m² einen neuen Höchststand.

Einzelhandelsmieten und Immobilienwerte unter Druck

Die **Mieten für Einzelhandelsflächen und die Kapitalwerte** für Einzelhandelsimmobilien in Deutschland sind bereits seit 2018 **unter Druck**, wie die Daten des Pfandbriefverbands vdp zeigen. Danach lagen die Neuvertragsmieten Ende 2022 rund 5 % unter dem Vorjahresniveau, die Kaufpreise im Durchschnitt etwa 9 %. Dabei hat sich die Dynamik der Abwärtsbewegung zuletzt im Zuge der hohen Inflation und der Kaufkraftverluste in der Bevölkerung noch verstärkt. Angesichts auch im laufenden Jahr wohl noch sinkender Reallöhne ist hier erst einmal nicht mit einer Besserung zu rechnen. Bestenfalls ist gegen Ende des Jahres eine gewisse Stabilisierung der Kaufpreise und Einzelhandelsmieten auf niedrigerem Niveau zu erwarten.

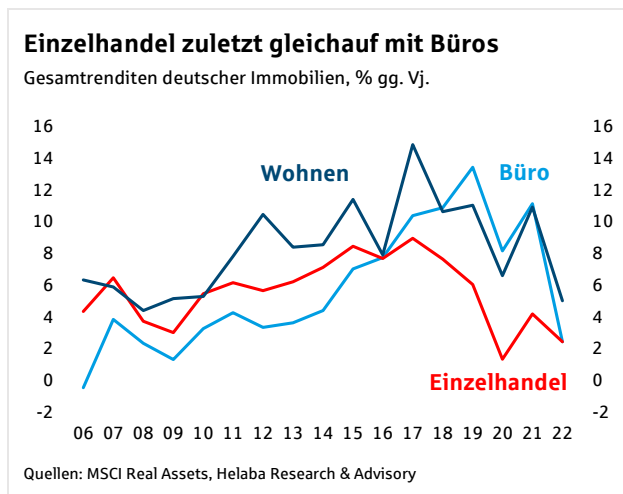
Mieten und Immobilienwerte sinken

vdp Immobilienindizes Deutschland, Q1 2010 = 100



Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Die **Performance der Immobilienanlagen** spiegelt die schon seit längerem im Vergleich zu den anderen wichtigen Immobiliensegmenten unterdurchschnittliche Entwicklung im Einzelhandel wider. So fiel die Gesamtrendite deutscher Einzelhandelsimmobilien – die sich aus der Mietrendite sowie den Wertänderungen zusammensetzt – nach Angaben von MSCI Real Assets 2018 bis 2021 deutlich hinter die von Büroimmobilien zurück (vgl. Chart S. 3). Im letzten Jahr allerdings hat sich auch die Performance im Bürosektor eingetrübt, so dass beide Segmente mit 2,4 % die gleiche Gesamtrendite erzielten (2021: Einzelhandel 4,2 %, Büro 11,1 %). In der langfristigen Betrachtung,



dem Durchschnitt seit dem Jahr 2000, liegen beide Nutzungsarten allerdings gleichauf, wobei hier deutsche Einzelhandelsimmobilien sogar eine deutlich geringere Volatilität in der Performance gegenüber Büroimmobilien aufwiesen.

Das Beispiel der **offenen Immobilienpublikumsfonds** verdeutlicht, wie wichtig eine sektorale Diversifikation in Immobilienportfolios ist. Sie sind mit einem Fondsvolumen von über 130 Mrd. Euro neben dem selbstgenutzten Wohneigentum die bedeutendste Immobilienanlageform in Deutschland. Obwohl in den Portfolios Einzelhandelsimmobilien (inklusive Gastronomie) nach Daten des Fondsverbands BVI für rund 22 % der Mieterträge stehen, waren die Auswirkungen der schwächeren Ergebnisse im Einzel-

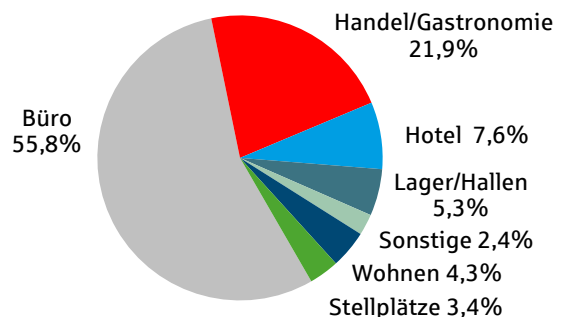
handelssegment in den letzten Jahren überschaubar. Denn sie konnten von der besseren Entwicklung bei anderen Nutzungsarten weitgehend kompensiert werden. Auch haben die Fonds in den letzten drei Jahren durch An- und Verkäufe den Anteil des Segmentes Einzelhandel um vier Prozentpunkte verringert.

Die großen Publikumsfonds erreichten zuletzt im Durchschnitt eine Jahresperformance von 2,4 %, gegenüber 2,7 % vor Beginn der Pandemie. Für den weiteren Jahresverlauf ist zu erwarten, dass – aufgrund der Bewertung durch Sachverständige zeitverzögert – vermehrt Abwertungen auf Immobilienwerte erforderlich werden, und dies nicht nur im Segment Einzelhandel. Allerdings ist angesichts der guten Wertentwicklung in den letzten Jahren nicht auszuschließen, dass bei manchen Fonds Bewertungsreserven bestehen, die zunächst abgebaut werden können.

Wie viele institutionelle Portfolios sind die der offenen Immobilienfonds nicht nur sektoral, sondern auch regional breit diversifiziert. So entfielen im September 2022 nur rund 37 % der Immobilienwerte auf das Inland, der Großteil der Mittel ist im meist europäischen Ausland investiert. Auch hier waren die Probleme des Einzelhandels in den letzten Jahren mehr oder weniger stark zu spüren.

Einzelhandel zweitwichtigstes Segment in OIF

Anteil nach Netto-Soll-Mietertrag, 31. Dez. 2022, %



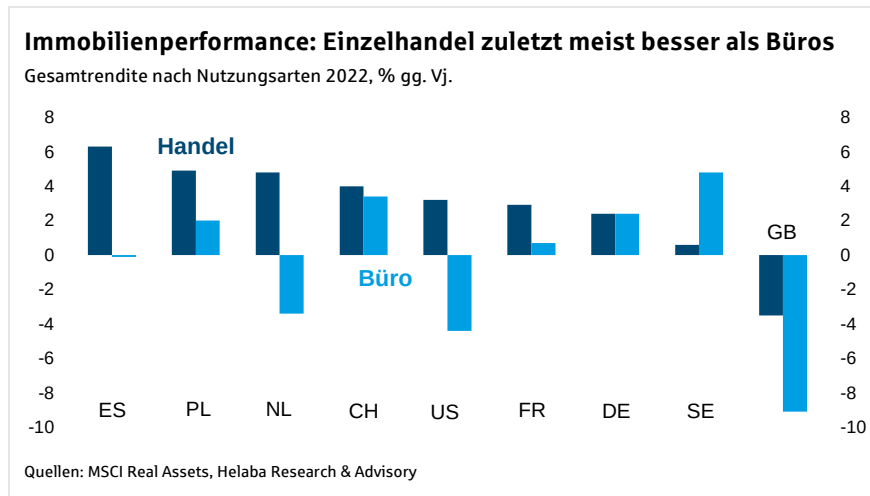
Quellen: BVI, Helaba Research & Advisory

Im Vergleich zu den Vorjahren war aber 2022 die Performance von Einzelhandelsimmobilien nicht mehr überall schwächer als die von Büroimmobilien. Dies zeigt der **internationale Vergleich der Gesamtrenditen** von MSCI Real für Länder, für die bereits Daten für das vergangene Jahr vorliegen (vgl. Chart S. 4). So schnitten Einzelhandelsobjekte in Spanien, Polen, in den USA und den Niederlanden sowie in Frankreich sogar deutlich besser ab als Büros, im traditionell volatilen britischen Markt zumindest weniger schlecht als der Bürosektor. Ähnlich wie in Deutschland, wo die Performance in beiden Nutzungsarten zuletzt gleichauf lag, erzielten Einzelhandelsimmobilien in der Schweiz einen kleinen Vorsprung. Unter den bisher vorliegenden Performancedaten macht Schweden eine Ausnahme: hier schnitten Büros 2022 deutlich besser ab als Einzelhandelsobjekte.

Einzelhandel reagiert auf Herausforderungen

Viele stationäre Einzelhändler reagieren und stellen sich den Herausforderungen Onlinehandel, Lockdowns, hohe Energiepreise und inflationsbedingten Kaufkraftverlust. Viele haben während der Pandemie begonnen, digitale Kanäle zu nutzen oder auszubauen. Damit sind sie einen großen Schritt in Richtung „**Multi-Channel**“ gegangen –

eine wichtige Voraussetzung, um im Internet-Zeitalter konkurrenzfähig zu bleiben. Dazu gehört der Aufbau eigener Online-Shops, Aktivitäten in sozialen Medien sowie die Nutzung großer digitaler oder auch regionaler Online-Marktplätze.



Attraktive Einzelhandelsflächen werden auch künftig gefragt sein. Dennoch ist davon auszugehen, dass die im internationalen Vergleich recht hohe Einkaufsfläche pro Kopf in Deutschland zurückgehen wird.

Bis vor der Pandemie wurde meist erwartet, dass die Anpassungen vor allem kleinere und mittlere Städte, ländliche Gebiete und Stadtteillagen größerer Städte betreffen werden. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben hier teilweise zu einer Neueinschätzung geführt. Denn wenn mehr Beschäftigte häufiger im **Homeoffice** arbeiten, pendeln weniger Menschen in die zentralen Lagen der Innenstädte. Sie könnten dann einen Teil ihrer Kaufkraft auf den dezentralen, **wohnnahen Einzelhandel verlagern**.

Pauschale Lösungen für die Probleme des innerstädtischen Einzelhandels gibt es nicht. Vielmehr müssen **geeignete Konzepte entwickelt** werden, die sich an der spezifischen Situation eines Standortes orientieren. Die Ansatzpunkte sind nicht neu: die Erhöhung der Aufenthaltsqualität durch mehr Sauberkeit und Sicherheit, eine gute Erreichbarkeit sowie ein attraktiver Angebotsmix, der einem zu hohen Filialisierungsgrad entgegenwirkt zugunsten inhabergeführter, individueller Läden. Generell gilt es, Leerstände zu vermeiden. Gerade die seit einigen Jahren sinkenden Mieten bieten Chancen, neue Nutzer in die Innenstädte zu locken, z.B. Discounter und Möbelläden, Dienstleister, kulturelle Einrichtungen oder Handwerker.

Wenn der Bedarf an Einzelhandelsflächen abnimmt, können diese teilweise **für andere Nutzergruppen umgewidmet** werden, die zur Belebung der Innenstädte beitragen. So könnten weniger attraktive Verkaufsflächen in Büros oder dringend benötigten Wohnraum konvertiert werden. Die Immobilienwirtschaft sollte und kann bei diesem Strukturwandel eine aktive und kreative Rolle spielen.

Investoren sollten angesichts des breiten Spektrums von Einzelhandelsimmobilien hinsichtlich Betriebsform, Lage sowie Betroffenheit durch Onlinehandel und Kaufkraftverlust innerhalb des Sektors selektiv vorgehen. Wir sind überzeugt, dass diese Nutzungsart ein **wichtiger Baustein in jedem gut diversifizierten Immobilienportfolio** bleibt und die jüngsten Herausforderungen hier Investoren und Entwicklern sogar interessante Chancen bieten.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mütze

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 0 69/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.