

Einzelhandelsimmobilien: Doppelbelastung aus Onlinehandel und Lockdown

AUTOR

Dr. Stefan Mitropoulos
Telefon: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

REDAKTION

Dr. Stefan Mütze

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Landesbank

Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

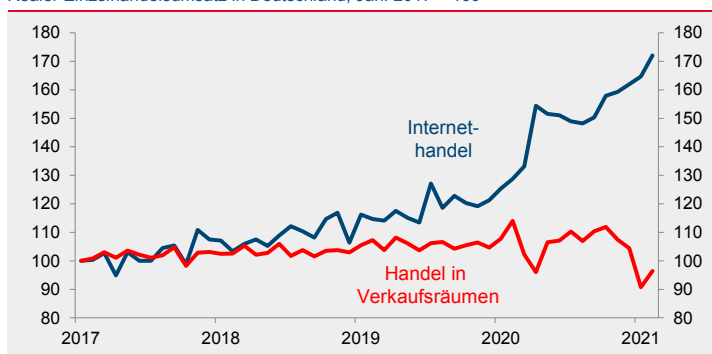
Einzelhandelsimmobilien sind neben Hotels besonders stark von der Corona-Pandemie betroffen. Die Krise wirkt als Katalysator der ohnehin schon schwierigen Situation aufgrund der zunehmenden Konkurrenz durch den Onlinehandel. Gibt es trotz der Doppelbelastung eine Perspektive?

Der Einzelhandel ist von den umfangreichen Schließungen infolge der Pandemie stark belastet. Allerdings gibt es auch hier Licht und Schatten, da nicht die gesamte Branche von den Lockdowns betroffen ist. Daher konnte 2020 insgesamt sogar ein bemerkenswertes Umsatzplus von und preisbereinigt 4,4 % erreicht werden. 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 vergangenen Jahres betrug das Plus beachtliche 25 %.

Selbst der stationäre Einzelhandel schaffte es, im schwierigen Umfeld einer tiefen Rezession seine realen Umsätze um 1,4 % gegenüber dem Vorjahr zu steigern. Vor allem der Lebensmitteleinzelhandel, Super- und Baumärkte gehörten zu den Profiteuren der Krise – inklusive der dazugehörigen Immobilien, die sich einer regen Nachfrage der Investoren erfreuen. Beispielsweise konnte der Einzelhandelsumsatz mit Lebensmitteln 2020 um rund 5 % zulegen. Zu den Verlierern gehört dagegen vor allem der Einzelhandel mit Textilien und Bekleidung mit einem Umsatzeinbruch von 25 %. Dies dürfte für viele Geschäfte existenzbedrohend sein, zumal der im laufenden Jahr verlängerte und nochmals verschärfte Lockdown die Lage zusätzlich erschwert.

Internethandel boomt

Realer Einzelhandelsumsatz in Deutschland, Jan. 2017 = 100



Quellen: Feri, Helaba Volkswirtschaft/Research

Während sich der Boom im Internethandel zu Jahresbeginn ungebremst fortsetzte, fielen die Umsätze im stationären Handel unter das ohnehin sehr niedrige Niveau von April 2020. Zwar wird sich die Situation für viele Geschäfte mit dem fortschreitenden Impfprozess und den dann zu erwartenden Lockerungen bald entspannen. Die Konsumenten werden aufgeschobene Käufe nachholen und wieder in die Innenstädte sowie Einkaufszentren strömen, anstatt weiter überwiegend vom heimischen PC aus zu bestellen. Die Umsätze im Onlinehandel dürften daher nach Überwindung der Pandemie erst einmal wieder zurückgehen.

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.

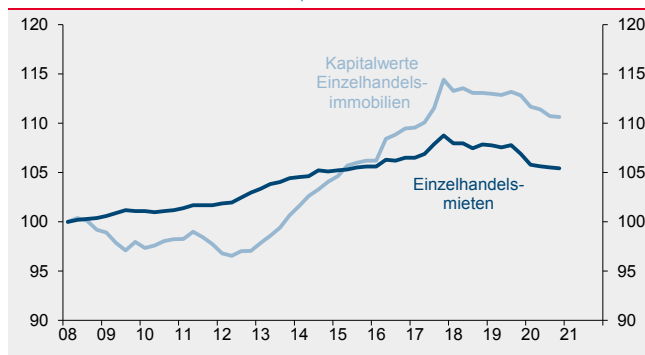
Am langfristigen Trend einer zunehmenden Konkurrenz durch den Onlinehandel wird dies jedoch nichts ändern. Die Krise hat hier als Katalysator gewirkt und die strukturellen Probleme der Branche offengelegt. Im vergangenen Jahr ist nach Angaben des Verbands HDE der Anteil des Onlinehandels an den gesamten deutschen Einzelhandelsumsätzen von 10,8 % auf 12,4 % gestiegen – wobei einzelne Segmente der Branche ganz unterschiedlich betroffen sind.

Sinkende Nachfrage nach Einzelhandelsflächen

Die schwierige Lage im deutschen Einzelhandel führt zu einer geringeren Flächennachfrage. Unternehmen überprüfen ihre Filialnetze und schließen weniger rentable Geschäfte. Dass bisher noch kein Anstieg der Insolvenzzahlen in der Branche zu verzeichnen war, dürfte nicht nur mit den umfangreichen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen zusammenhängen, sondern vor allem mit der vorübergehenden Aussetzung des Insolvenzantragsverfahrens. Selbst unter der Annahme, dass es nicht zu einer großen Insolvenzwelle kommt, werden vermutlich gegenüber dem Onlinehandel weniger konkurrenzfähige stationäre Einzelhändler die Lockdowns nicht überleben. Ohnehin sind Insolvenzzahlen erfahrungsgemäß ein nachlaufender Indikator der wirtschaftlichen Entwicklung.

Mieten und Immobilienwerte unter Druck

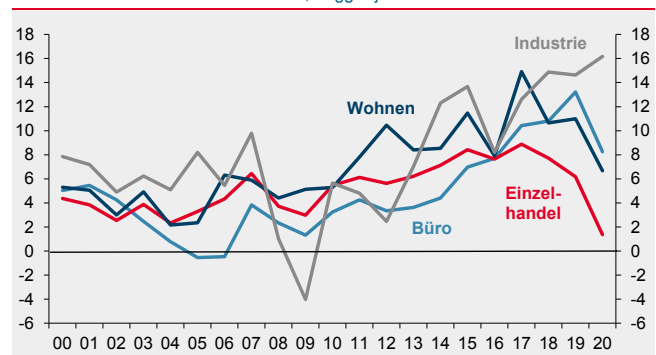
Einzelhandelsimmobilien Deutschland, Q1 2008 = 100



Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelhandel 2020 schwächstes Immobiliensegment

Gesamtrenditen deutscher Immobilien, % gg. Vj.



Quellen: MSCI Real Estate, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Mieten für Einzelhandelsflächen und die Kapitalwerte für Einzelhandelsimmobilien in Deutschland sind bereits seit etwa drei Jahren unter Druck, wie die Daten des Pfandbriefverbands vdp zeigen. Danach lagen die Neuvertragsmieten Ende 2020 rund 1 ½ % unter dem Vorjahresniveau, die Kaufpreise im Durchschnitt etwa 2 %. Der zweite Lockdown hat die Situation Anfang 2021 nochmals verschärft, so dass mit einer weiter rückläufigen Entwicklung zu rechnen ist. Vor allem in weniger begünstigten Einzelhandelslagen sind Mietausfälle und steigende Leerstände zu erwarten. Aber auch die Spitzenmieten in den deutschen Top-Einkaufslagen, die sich im letzten Jahr noch recht stabil verhielten, könnten nun merklich nachgeben.

Was bedeutet dies für Immobilienanleger?

Die schon seit längerem im Vergleich zu den anderen wichtigen Immobiliensegmenten unterdurchschnittliche Entwicklung im Einzelhandel spiegelt auch die Performance der Immobilienanlagen wider. So ist die Gesamtrendite deutscher Einzelhandelsimmobilien – die sich aus der Mietrendite sowie den Wertänderungen zusammensetzt – nach Angaben von MSCI Real Estate im vergangenen Jahr nur um 1,4 % gestiegen, während sie bei Büroimmobilien bei rund 8 % und bei Industrie/Logistik sogar bei 16 % lag.

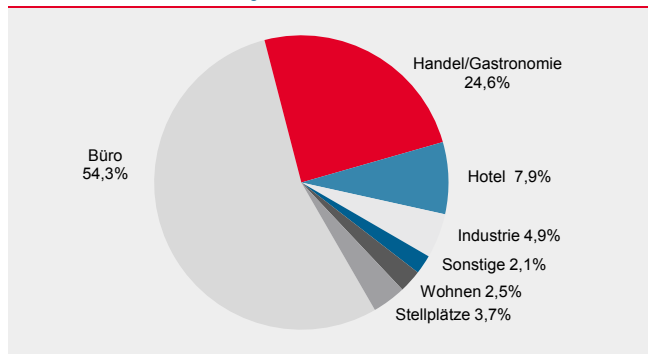
Performance offener Fonds deutlich niedriger

Das Beispiel der offenen Immobilienpublikumsfonds verdeutlicht, wie wichtig in diesem Zusammenhang die sektorale Diversifikation in den Immobilienportfolios ist. Sie sind mit einem Fondsvolumen von über 117 Mrd. Euro neben dem selbstgenutzten Wohneigentum die bedeutendste Immobilienanlageform in Deutschland. Obwohl in den Portfolios der offenen Immobilienfonds Einzelhandelsimmobilien (inklusive Gastronomie) nach Daten des Fondsverbands BVI für fast ein Viertel der Mieterträge standen (zuzüglich 8 % für die ebenfalls stark betroffenen Hotelimmobilien), sind die Auswirkungen der Corona-Pandemie bislang überschaubar. Denn die schwächeren Ergebnisse im Einzelhandelssegment konnten von der robusten Entwicklung bei anderen Nutzungsarten zu einem guten

Teil kompensiert werden. Im Durchschnitt erreichten die großen Publikumsfonds zuletzt eine Jahresperformance von 1,5 %, gegenüber 2,7 % vor Beginn der Pandemie. Dabei ist zu erwarten, dass im weiteren Jahresverlauf – nicht zuletzt aufgrund der Bewertung durch Sachverständige teils zeitverzögert – zusätzliche Abwertungen auf Immobilienwerte erforderlich werden. Allerdings ist angesichts der guten Wertentwicklung bei vielen Immobilien in den letzten Jahren nicht auszuschließen, dass bei manchen Fonds Bewertungsreserven bestehen, die zunächst abgebaut werden könnten.

Einzelhandel in Portfolios offener Immobilienfonds

Anteil nach Netto-Soll-Mietertrag Ende 2020, %



Quellen: BVI, Helaba Volkswirtschaft/Research

Krisenbedingter Performanceknick

Jahresperformance Helaba OIF-Index*, %



*Mittelwert von neun großen offenen Immobilienpublikumsfonds

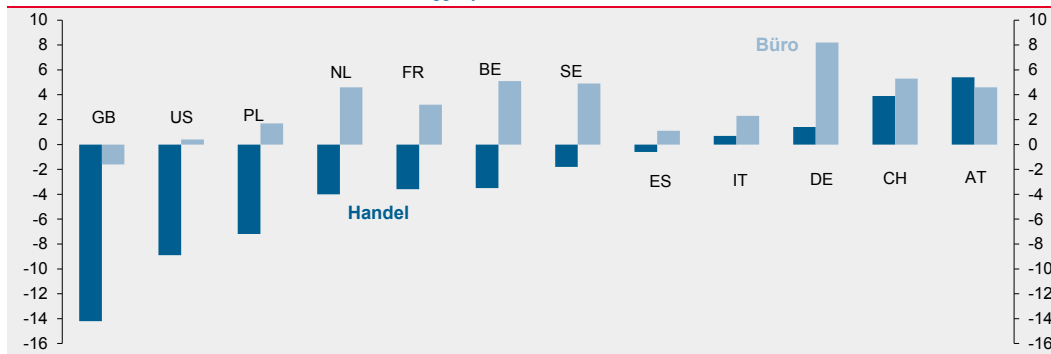
Quellen: Refinitiv, Helaba Volkswirtschaft/Research

Probleme des Einzelhandels auch in anderen Ländern

Wie viele institutionelle Portfolios sind die der offenen Immobilienfonds nicht nur sektoral, sondern auch regional breit diversifiziert. So entfielen Ende 2020 nur knapp 37 % der Immobilienwerte auf das Inland, der Großteil der Mittel ist im meist europäischen Ausland investiert. Die Probleme des Einzelhandels waren aber mehr oder weniger stark ausgeprägt fast überall zu spüren. Mit Ausnahme Österreichs schnitt diese Nutzungsart im vergangenen Jahr in allen europäischen Ländern, für die entsprechende Performancedaten von MSCI Real Estate verfügbar sind, schlechter ab als Büroimmobilien. Am schwächsten entwickelten sich britische Einzelhandelsimmobilien mit einer negativen Gesamttrendite von 14 %, nicht zuletzt wegen der zusätzlichen Belastung durch den Brexit. Die traditionell eher wenig volatilen deutschen Immobilien wiesen zumindest eine deutlich bessere Performance auf als ihre Pendants in Polen, den Niederlanden, in Frankreich, Belgien oder Schweden.

Immobilienperformance: Büro schlägt (fast) überall Einzelhandel

Gesamttrendite von Immobilien nach Sektoren 2020, % gg. Vj.



Quellen: MSCI Real Estate, Helaba Volkswirtschaft/Research

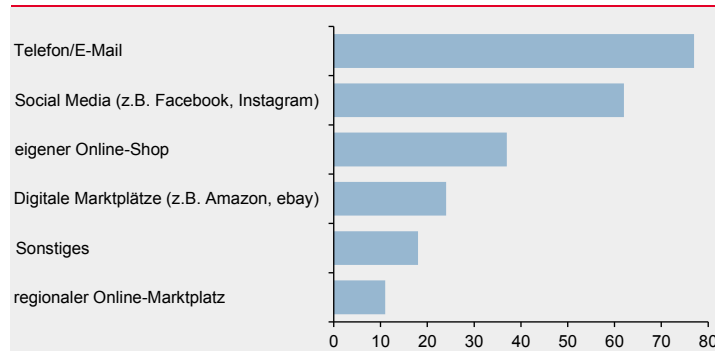
Wie kann der stationäre Einzelhandel reagieren?

Vor dem Hintergrund der aktuellen Probleme ist der Spruch „Handel ist Wandel“ so wahr wie selten zuvor. Aber auch die oft zitierte „Krise als Chance“ wird von den stationären Einzelhändlern beherrzigt. Viele haben erst durch die Pandemie begonnen, digitale Kanäle zu nutzen, um ihre Kunden im Lockdown zu erreichen. Damit sind sie einen großen Schritt in Richtung „Multi-Channel“ gegangen – eine wichtige Voraussetzung, um im Internet-Zeitalter konkurrenzfähig zu bleiben. Dazu gehören der Aufbau eines eigenen Online-Shops, Aktivitäten in den sozialen Medien, die Teilnahme an den

großen digitalen Marktplätzen, aber auch an regionalen Online-Marktplätzen, von denen manche erst während der Pandemie geschaffen wurden.

Lockdown bringt stationäre Händler ins Internet

Umfrage: Welche Vertriebsalternativen nutzen Sie? Antworten in %



*Umfrage des HDE im Januar 2021 unter 1.300 Einzelhändlern, Mehrfachnennungen möglich
Quellen: HDE, Helaba Volkswirtschaft/Research

Das Internet wird den stationären Einzelhandel nicht ersetzen, so dass attraktive Einzelhandelsflächen auch künftig gefragt sein werden. Dennoch ist davon auszugehen, dass die im internationalen Vergleich recht hohe Einkaufsfläche pro Kopf in Deutschland langfristig zurückgehen wird. Bislang wurde meist davon ausgegangen, dass die Anpassungen vor allem kleinere und mittlere Städte, ländliche Gebiete und Stadtteillagen größerer Städte betreffen werden. Die Erfahrungen in der Corona-Krise könnten hier zu einer Neueinschätzung führen. Denn wenn künftig mehr Beschäftigte häufiger im Homeoffice arbeiten, werden weniger Menschen in die zentralen Lagen der Innenstädte pendeln und stattdessen ihre Kaufkraft stärker auf den dezentralen, wohnortnahen Einzelhandel konzentrieren.

Konzepte zur Belebung der Innenstädte gesucht

Die Probleme des innerstädtischen Einzelhandels sind offensichtlich und die Verantwortlichen in den betroffenen Unternehmen sowie Kommunen gefordert. Pauschale Lösungen wird es dabei aber nicht geben. Vielmehr müssen geeignete Konzepte entwickelt werden, die an der spezifischen Situation einer Stadt ansetzen. Die möglichen 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, einen hohen Leerstand zu vermeiden. Dabei können gerade sinkende Mieten Chancen bieten, neue Nutzer wieder in die Innenstädte zu locken. Beispiele sind Discounter und Möbelläden, Dienstleister, kulturelle Einrichtungen oder Handwerker.

Wenn der Bedarf an Einzelhandelsflächen langfristig abnimmt, sollten diese teilweise für andere Nutzergruppen umgewidmet werden, die zur Belebung der Innenstädte beitragen können. 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.

Schlussfolgerungen für Immobilienanleger

Innerhalb des breiten Spektrums von Einzelhandelsimmobilien hinsichtlich Betriebsform und Lage ist die Betroffenheit durch Onlinehandel und Lockdowns sehr unterschiedlich. Investoren sollten diesbezüglich innerhalb des Sektors selektiv vorgehen. Wir sind aber überzeugt, dass diese Nutzungsart ein wichtiger Baustein in jedem gut diversifizierten Immobilienportfolio bleibt. Die aktuellen Schwierigkeiten könnten hier Investoren und Entwicklern sogar interessante Chancen bieten. ■