IVG Research LAB 4/2013

Einzelhandelsattraktivität von Innenstädten - Deutschland unter- und überbewertet

Passion for Real Assets

Liebe Leserinnen und Leser,

dass gewaltige Umwälzungen vonstatten gehen im Bereich des deutschen Einzelhandels, ist den meisten bewusst. Die Tendenz zeigt dabei in Richtung Erlebniskauf. Der Kunde wünscht ein vielfältiges und umfangreiches Angebot sowie eine hohe Aufenthalts- und Erlebnisqualität und den Erfolg – sprich Kaufakt – sofort. Dem gegenüber stehen die Entwicklungen im Bereich des sog. E-Retailing, also online-Einkaufs. Das Angebot ist dort ungleich breiter und tiefer, allein das haptische Vergnügen bleibt aus. Das Erlebnis kann in der Tat aber auch in eine ganz andere Richtung führen, wenn nach dem Urlaub die diversen Päckchen bei allerhand Nachbarn oder Paketstationen wieder einzusammeln sind. „Selbst schuld, denn wer dieses E-Retailing praktiziert, ist der Totengräber des stationären Einzelhandels“. Diese Aussage aus Teilen der Einzelhändlerschaft ist immer noch zu vernehmen, in erster Linie von denjenigen, welche über keine eigene online-Plattform verfügen. Noch dramatischer ausgedrückt: daran gehen die gute deutsche Fußgängerzone und die Innenstadt zu Grunde. Spätestens an dieser Stelle werden Investoren hellhörig. Auf der einen Seite steht das Thema Einzelhandelsinvestment ganz oben auf der Anlagewunschliste, auf der anderen Seite häufen sich Aussagen, „dass es langsam eng wird mit noch rentierlichen Objekten“. Immer das Motiv unterstellt, dass ein Investor keine ausschließliche Risikovermeidungsstrategie fährt und/oder keine Alternativanlage hat. Hinzu kommt das latente Gefühl, dass die Mietvertragslaufzeiten tendenziell eher kürzer werden, nicht die formal vereinbarten, sondern die realen Zeiträume in den 1A-Lagen. Nachvermietung freilich ist oftmals kein Problem. Wird es nun problematisch? Kurzfristig nicht. Der Markt boomt gewaltig. Die Jagd nach den globalen Brands an Top-Standorten als Umsatzbringer geht weiter.

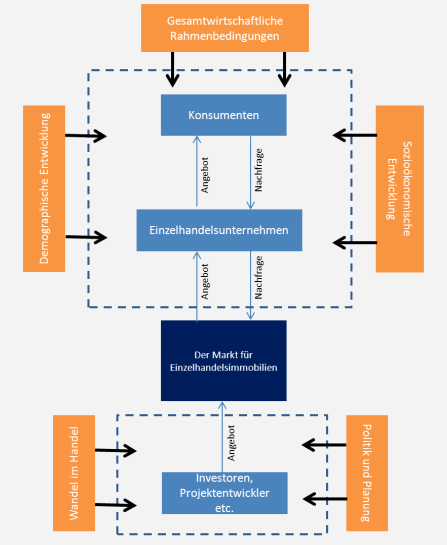
Die Frage indes bleibt zwischen Bauchgefühl und rationaler Entscheidung: Wenn ein Markt bzw. seine Konsumenten sich offensichtlich in einer Metamorphose befinden, das Investoreninteresse weiter deutlich zunimmt, welche wertstiftenden oder wertstabilisierenden Elemente hat dann eine Investition in Einzelhandelsimmobilien? Welches sind die Standorte, die eine „attraktive“ Rendite/Risiko-Kombination aufweisen und vor allem: an welchen Standorten liegt der berühmte „Unterbewertungstatbestand“ vor? Welche Städte haben aus Sicht eines rational agierenden Investors „das Beste also noch vor sich“?

Der vorliegende **IVG Research LAB 4/2013** identifiziert erstmals eine große Anzahl von unter- und überbewerteten Standorten in Deutschland. Warum erstmalig? Weil nunmehr für knapp 80 deutsche Einzelhandelsstandorte Zahlenreihen und Fakten vorliegen, die es ermöglichen, eine Ersteinschätzung zur Identifikation potentieller Investitionsstandorte durchzuführen. Ein vergleichbarer Top-Down-Ansatz ist im Segment der Einzelhandelsimmobilien für deutsche Standorte bisher nicht vorhanden. Damit keine Scheinkorrelationen entstehen, werden nur solche Variablen zur Standortbewertung berücksichtigt, für die ein empirisch belegter Zusammenhang zu den gewählten abhängigen Größen ermittelt werden konnte. Es wird die These aufgestellt, dass die **Miete als abhängige Variable** positiv mit den Einflussindikatoren korreliert. Mit anderen Worten: steigt der Wert der Einflussvariablen, steigt auch die Spitzenmiete in den untersuchten Standorten. Der gleiche Zusammenhang wird unterstellt, wenn der **Bruttovervielfältiger als abhängige Variable** zugrunde gelegt wird. In Abhängigkeit der Einzelhandelsmieten bzw. der Bruttovervielfältiger in den Toplagen der untersuchten Städte gilt es einerseits, solche Städte herauszufiltern, die auf Basis bestimmter Indikatoren in Bezug auf die abhängigen Variablen **unterbewertet** sind und damit Potentiale

Inhaltsübersicht

1. Der innerstädtische Einzelhandelsimmobilienmarkt
2. Analyse und Bewertung von Standorten
3. Ergebnisse der Analyse
4. Identifikation unter- und überbewerteter Standorte
5. Fazit

Einzelhandelsimmobilienmarkt zwischen Angebot und Nachfrage



Quelle: IVG Research 2013

für mögliche Immobilieninvestitionen bieten können. Andererseits werden solche Standorte ermittelt, die in Relation zur Miete und zum Bruttovervielfältiger als **überbewertet** zu bezeichnen sind und deren Potential in Frage gestellt werden muss. Im Ergebnis werden Chancen und Risiken auf Standortebene aufgezeigt und eine Interpretationsgrundlage zu einer ersten Standortbewertung vorgelegt.

1. Der innerstädtische Einzelhandelsimmobilienmarkt

Aufgrund der anhaltenden Wirtschafts- und Finanzkrise flüchten sich Anleger verstärkt in sicherheitsorientierte Anlagen. Im Zuge der Krise hat sich gezeigt, dass sich im Immobilienanlagemarkt Einzelhandelsimmobilien als besonderer Stabilitätsanker erwiesen haben, da sie im Vergleich etwa zu Büroimmobilien weniger anfällig für krisenbedingte Konjunkturschwankungen sind. Innerstädtische 1A-Lagen sind die attraktivsten Einzelhandelsstandorte einer Stadt und damit auch für Immobilieninvestitionen besonders attraktiv. Wer in Standorte investieren möchte, die „das Beste“ noch vor sich haben, sollte sich mit der eigentlichen Materie, dem Einzelhandel und seinen Einflussfaktoren, auskennen. Welche Entwicklungen sind in Deutschland zu verzeichnen? Wohin bewegt sich der Einzelhandel? Welche Kennziffern sind ausschlaggebend? Der innerstädtische Einzelhandelsimmobilienmarkt wird maßgeblich von Veränderungen im Einzelhandel sowie von gesamtwirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Veränderungen beeinflusst. In Deutschland stehen derzeit folgende Entwicklungen im Vordergrund:

- Der Einzelhandel unterliegt einem tiefgreifenden ökonomischen Strukturwandel: Dem vielzitierten „Wandel im Handel“. Einflussgrößen sind Veränderungen auf der Angebots- und Nachfrageseite sowie die den Standort gestaltenden Entscheidungen der Planer und Politiker.

- Der demographische Wandel beeinflusst den Einzelhandel durch sinkende Bevölkerungszahlen, die zukünftig einen Rückgang der Nachfrage verursachen, eine zunehmende Anzahl an alten Menschen, die niedrigere Einkommen und damit über eine geringe Kaufkraft verfügen und zudem ein anderes Nachfrageverhalten aufweisen, sowie regionale Unterschiede der Bevölkerungsentwicklung wie bspw. einen positiven Wanderungssaldo in Metropolregionen versus negativer Bevölkerungsentwicklung im ländlichen Raum.

- Die Abhängigkeit des Einzelhandels von der gesamtwirtschaftlichen Situation: Konjunkturentwicklung, Konsumausgaben, Arbeitsmarktentwicklung sowie die Entwicklung der Reallöhne spielen eine wichtige Rolle.

- Die zunehmende Bedeutung des E-Commerce beeinflusst den Einzelhandel ebenfalls: Verdoppelung des Umsatzes im E-Commerce zwischen 2007-2011.

- Zunehmende Fokussierung des Einzelhandels auf die Innenstadt. Vielfältiges Einzelhandels- und Dienstleistungsangebot in zentralen Einkaufslagen.

- Streulagen und Nebenzentren erfahren eine zunehmende Polarisierung von Einkaufslagen.

Besonderheiten der (Einzelhandels-) Immobilie

- Immobilität – Standortgebundenheit
- Heterogenität
- Dauer des Entwicklungsprozesses
- Höhe des Investitionsvolumens
- Höhe der Transaktionskosten
- Länge des Lebenszyklus
- Begrenzte Substituierbarkeit
- Geringe Transparenz des Immobilienmarktes
- Starke Abhängigkeit zu gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen
- Eingeschränkte Anpassungsfähigkeit an Marktveränderungen
- Zyklizität

Quelle: IVG Research 2013

- Prägend für innerstädtische Einkaufslagen ist ein sehr hoher Anteil der Bekleidungs- und Schuhbranche, insgesamt hoher Filialisierungsgrad und zunehmende Internationalisierung, ein hohes Mietniveau und kaum vorhandene Wohnfunktion.

Die skizzierten dynamischen Entwicklungen des Einzelhandels beeinflussen auch den Markt für Einzelhandelsimmobilien. Zu den wesentlichen Prozessen, die die Entwicklungen in den innerstädtischen 1A-Lagen beschreiben, zählen dabei:

- Zentrale 1A-Lagen werden vermehrt durch international agierende Filialisten belegt. Auf Grund ihrer deutlich höheren Flächenumsätze sind sie in der Lage, weit höhere Mieten zu zahlen als die traditionellen Fachgeschäfte.

- Mieten der am stärksten frequentierten 1A-Lagen übersteigen die der angrenzenden Nebenlagen (1B-Lagen) häufig um ein Vielfaches. Regionale Unterschiede: In wachsenden Regionen koppeln sich die Lagen stärker voneinander ab. In strukturschwachen Regionen Ost- und Westdeutschlands geraten auch die Mieten in 1A-Lagen unter Abwärtsdruck.

- Miet- und Renditeentwicklung in den deutschen Großstädten von 2007-2012: Städte zwischen 500.000 Einwohner bis 1 Mio. Einwohner verzeichneten einen durchschnittlichen Mietpreisanstieg von rund 19%, die Stadtgrößenklasse 250.000 bis 500.000 Einwohner von 6%, die Städte zwischen 150.000 bis 250.000 Einwohner von 13%, die kleinen Großstädte bis 150.000 Einwohner einen Anstieg von durchschnittlich 8%.

Die umfangreichen Veränderungen und Entwicklungen im Einzelhandel und des Einzelhandelsimmobilienmarktes sind entscheidend für Investitionen in diesen Markt. Hinzu kommt: **pauschale Aussagen zur Entwicklung einer 1A-Lage sollten gleichwohl nicht getroffen werden.** Wie die Miet- und Renditeentwicklung nach Stadtgrößen zeigt, sind in vielen Städten - unabhängig von ihrer jeweiligen Einwohnerzahl - Steigerungen zu verzeichnen. In den kleinen Großstädten zwischen 150.000 bis 250.000 Einwohner entsteht teilweise eine Dynamik, welche überrascht, teilweise finden sich aber auch Beispiele mancher Stadt über 250.000 Einwohner, in welcher die Grenzen des Wachstums und der Steigerung bereits ausgeschöpft sind. Stellt sich die Frage: Wie können sämtliche Einflüsse zusammenfassend in einer Bewertung eines Standortes zusammengeführt werden? Wie werden Potentiale aufgedeckt? Im Folgenden gilt es, bisherige Analyse- und Bewertungsmethoden zu erläutern und ein neues Instrument samt Ergebnissen vorzustellen.

2. Analyse und Bewertung von Standorten

Die Analyse und Bewertung von Standorten können in unterschiedlichster Art und Weise umgesetzt werden. Dabei hängt die Umsetzung stets vom Interesse des Erstellers bzw. Auftraggebers ab. Unter qualitativen Aspekten ist zwischen Markt- und Standortanalysen, Einzelhandels- und Zentrenkonzepten, Maklerberichten und Researchpublikationen oder sog. Immobilienratings zu unterscheiden. Eine weitere Möglichkeit bieten **ökonometrische Schätzmodelle**. Um Aussagen über die Einzelhandelsmieten an definierten Märkten oder in bestimmten Lagen zu treffen, bedarf es der Erfassung und quantitativen Darstellung verschiedener Messgrößen. Bisher angewendete Schätzmodelle sind zumeist Zeitreihenmodelle und einfache Regressionsmodelle,

Differenzierungskriterien von Einkaufslagen

- Passantenfrequenz
- Geschäftsbesatz
- Filialisierungsgrad
- Branchenmix
- Ladenleerstandsniveau

Quelle: IVG Research 2013

Innerstädtische Einkaufslagen

- Luxuslage: Anbieter im hochpreisigen Segment mit exklusiven Marken und beratungsintensiven Sortimenten.
- Konsumlage: Höhere Passantenfrequenz, stadtweit die größte Kundenfrequenz.
- Niveaulage: Ehemalige City-Randgebiete unweit der örtlichen Konsumlage.

Quelle: IVG Research 2013

Kennzeichen 1A-Lage

- Länge zw. 250 - 750 m, selten > 1 km
- Selten über Jahrzehnte gewachsen und kaum erweiterbar
- Passantenfrequenzen von stündlich bis zu 13.000 Personen
- Modische Sortimente und einzelhandelsnahe Dienstleistungen
- Leerstände treten kaum auf
- Filialisierungsgrad von 60 - 75%, Spitzen bei bis zu 95%
- Umsatzstärkste Lage
- Höchste Spitzenmiete

Quelle: IVG Research 2013

bei denen unter anderem Einzelhandelsumsätze, private Konsumausgaben oder das Bruttoinlandsprodukt als signifikante erklärende Variable verwendet werden. Es existiert eine Vielzahl an Kenngrößen zur Bewertung eines Einzelhandelsmarktes, eines Standortes oder einer Immobilie. Frei zugängliche, immobilienspezifische Daten, wenn überhaupt vorhanden, sind in Deutschland jedoch in großem Umfang nur für die Immobilienhochburgen verfügbar.

Die durchgeführte Untersuchung zielt darauf ab, immobilienwirtschaftliche Fragestellungen mit den aufgenommenen soziodemographischen, volkswirtschaftlichen und einzelhandelsspezifischen Einflussindikatoren, für die ein Zusammenhang zur Spitzenmiete bzw. zum Bruttovervielfältiger vermutet wurde, statistisch zu überprüfen. Es handelt sich um eine Querschnittsanalyse, in deren Ergebnis Aussagen zum Potential innerstädtischer 1A-Lagen in 78 deutschen Großstädten mit einer Einwohnerzahl >100.000 Personen getroffen werden können. Die unabhängigen Variablen der Untersuchung ergeben sich in der Summe aus der amtlichen Statistik und wurden ergänzt durch private, kommerzielle oder immobilienspezifische Daten.

Als Analyseinstrumente kamen die Korrelationsanalyse, die Faktorenanalyse sowie die Regressionsanalyse zur Anwendung. Um schließlich unter- bzw. überbewertete Standorte zu identifizieren, wurde der in der Regressionsanalyse ermittelte Vorhersagewert für die Spitzenmiete bzw. den Bruttovervielfältiger auf Basis der in das Modell einfließenden Variablen in Relation zum tatsächlichen Wert der jeweiligen abhängigen Variablen gesetzt. Dadurch konnten Standorte in Bezug auf die abhängige Variable als unterbewertet oder überbewertet identifiziert werden, je nachdem, ob ein positiver oder negativer Wert vorliegt. Die gesamte Regressionsanalyse stützt sich dabei auf verschiedene Annahmen, die anhand von statistischen Tests geprüft wurden, um ein geeignetes Modell entwickeln zu können.

3. Ergebnisse der Analysen

Im Rahmen der Korrelationsanalyse wurden insgesamt 51 Indikatoren erfasst, für die ein Zusammenhang zwischen der jeweiligen Variablen und den Einzelhandelsmieten sowie dem Bruttovervielfältiger in den Spitzenlagen der deutschen Großstädte vermutet wurde. Durch die Faktorenanalyse konnten fünf Faktorengruppen ermittelt werden, deren Variablen einen starken rechnerischen Zusammenhang aufwiesen. Die Indikatorenzahl wurde dabei von 51 auf 23 bzw. 21 Indikatoren reduziert.

Zunächst wurde die **Regressionsanalyse zur Spitzenmiete** durchgeführt. Sie hat als Ergebnis ein spezifiziertes Modell mit zehn erklärenden Variablen.

Neben der Tatsache, dass auf Basis der eingehenden Indikatoren das Mietniveau in den deutschen Großstädten sehr gut erklärt werden kann, ist zudem bemerkenswert, dass einige potentielle Eingangsvariablen, die in den verschiedenen Ansätzen zur Standortbewertung Berücksichtigung finden, im vorliegenden Modell keinen statistisch signifikanten Einfluss haben. Hierzu zählen vermeintlich wichtige Strukturdaten wie die Arbeitslosenquote oder die Bevölkerungsprognose, für die im vorliegenden Modell die vermuteten Zusammenhänge statistisch nicht signifikant nachgewiesen werden konnten.

Variablen aus der amtlichen Statistik

Einwohnerdichte, Beschäftigung, Arbeitslosenquote, Einpendler, Auspendler, Pendlersaldo, Pro-Kopf-Einkommen, Nominales BIP pro Kopf, Tourismus, Gewerbesteuerhebesätze

Quelle: IVG Research 2013

Variablen von privaten Organisationen

Bevölkerungsprognose 2009-2030, Umsatzkennziffer, Kaufkraftkennziffer, Zentralitätskennziffer, Passantenfrequenz, Filialisierungsgrad, Branchenstruktur, Spitzenmieten 1A-Lagen, Bruttoanfangsrendite, Bruttovervielfältiger, Verkaufsfläche, Einzelhandelsumsatz, Flächenproduktivität Innenstadt

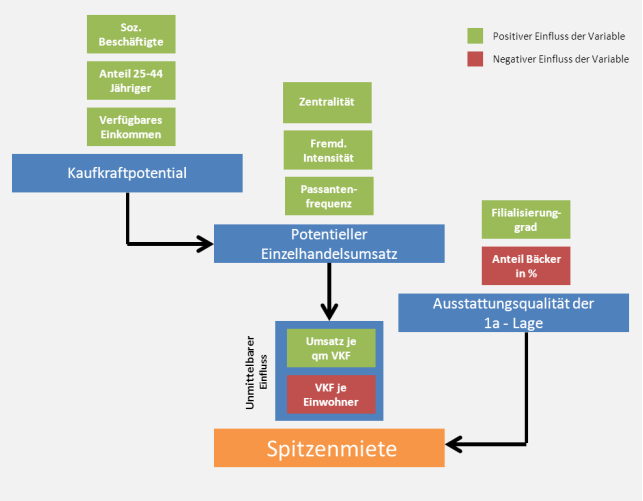
Quelle: IVG Research 2013

Variablen der Regressionsanalyse Spitzenmiete

1 Anteil 25-44jährige
2 Sozialversicherungspflichtige Beschäftigte
3 Einkommen je Einwohner
4 Fremdenverkehrsintensität
5 Passantenfrequenz
6 Filialisierungsgrad
7 Bäckeranteil
8 Flächenproduktivität
9 Verkaufsfläche je Einwohner
10 Zentralitätskennziffer

Quelle: IVG Research 2013

Zusammenfassung der Determinanten zur Erklärung der Spitzenmiete

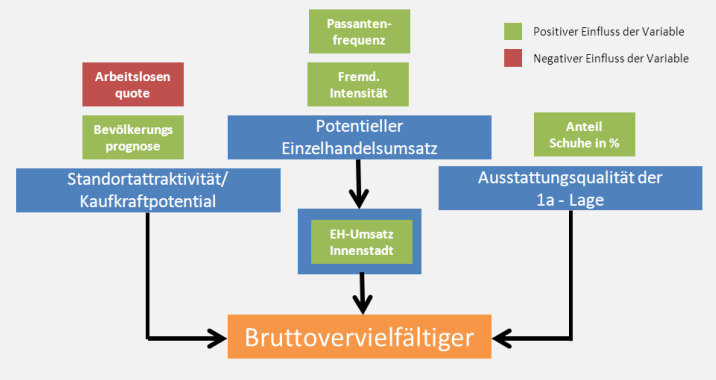


Quelle: IVG Research 2013

Neben der Regressionsanalyse zur Spitzenmiete wurde auch die Regressionsanalyse zu dem **Bruttovervielfältiger** durchgeführt. Sie ist analog zum Mietmodell angelegt. Das Modell ist so spezifiziert, dass im Endresultat der Regression nur solche Variablen berücksichtigt wurden, die zusammen ein konsistentes Ergebnis mit einem möglichst hohen statistischen „Fit“ liefern und die Zusammenhänge kausal zu interpretieren sind. Die vermeintlich beste Regressionsschätzung, bei der eine konsistente Lösung für das angestrebte Modell erreicht wurde, basiert auf noch sechs eingehend zu erklärenden Variablen.

Die verwendeten Indikatoren unterscheiden sich von denen des Modells zur Spitzenmiete. Nur die Passentenfrequenz sowie die Fremdenverkehrsintensität sind in beiden Modellen zu finden. Das weist auf ihre statistisch hochsignifikante Relevanz hin.

Zusammenfassung der Modellschätzung zum Bruttovervielfältiger



Quelle: IVG Research 2013

Beide Modelle weisen dieselben Interpretationslinien auf. Der statistische Zusammenhang zwischen den beiden Größen Spitzenmiete und Bruttovervielfältiger bzw. Bruttoanfangsrendite wird als höchst signifikant bestätigt. Je

Variablen der Regressionsanalyse Bruttovervielfältiger	
1	Passantenfrequenz
2	Fremdenverkehrsintensität
3	Langfristige Bevölkerungsprognose
4	Arbeitslosenquote
5	Absoluter Einzelhandelsumsatz
6	Anteil der Schuhbranche

Quelle: IVG Research 2013

höher demnach die Miete an einem Standort ist, desto höhere Bruttovervielfältiger werden gezahlt. **Werden Standorte hinsichtlich ihres Mietniveaus als unterbewertet ausgewiesen, müssten sie auch eine Steigerung des Bruttovervielfältigers nach sich ziehen.** Gleiches gilt umgekehrt für Standorte, die als überbewertet ausgewiesen werden.

4. Identifikation unter- und überbewerteter Standorte

Die Potentiale der Spitzenlagen in den 78 untersuchten deutschen Großstädten fallen sehr unterschiedlich aus. Steigerungs- und Schrumpfungspotential der Mieten und Bruttovervielfältiger weisen keinerlei eindeutige Tendenz in Abhängigkeit von Stadtgrößen auf. Sowohl kleinere als auch größere Standorte werden auf Basis der Modellierung als über- bzw unterbewertet ausgewiesen. Auch sind keine Typisierungen wie Ost-West-Unterteilung oder spezifische Unterschiede zwischen A-, B- und C-Standorten ablesbar. Die Werte werden in Prozent mit Bezug zum tatsächlich aktuellen Wert dargestellt. Die Vier-Felder-Matrix, die eine unmittelbare Identifikation unter- bzw. überbewerteter Einzelhandelsimmobilienstandorte nach der gewählten Methode erlaubt, lässt erkennen, dass zwei Quadranten inklusive ihrer Standorte als nicht eindeutig identifizierbar gekennzeichnet sind (2. und 4. Quadrant). Durch gegenläufige Werte der Spitzenmiete und Bruttovervielfältiger sind bei diesen 35 Standorten keine eindeutigen Aussagen des Modells möglich, wenngleich anhand der Matrix dennoch Tendenzen der Mietentwicklung abzulesen sind. Die gesamte Auswertung führt zu interessanten und teils unerwarteten Ergebnissen:

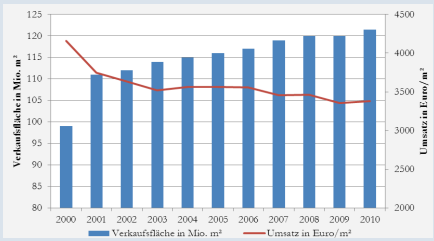
Die Kombination beider Schätzungen weist auf Basis der Abweichungen der Vorhersagewerte für Spitzenmiete und Bruttovervielfältiger **18 Standorte aus, die eindeutig als unterbewertet zu bezeichnen sind** (1. Quadrant). Stark signifikante Ergebnisse lassen sich für Wolfsburg, Solingen, Leverkusen, Siegen und Oberhausen feststellen. Die extremen Mietsteigerungspotentiale liegen hier zwischen 40% und 70%. Auffällig ist, dass diese fünf Städte kleine Verkaufsflächen in der Größenklasse 1-100.000m² aufweisen. An Standorten wie Bremen, Leipzig, Ludwigshafen am Rhein und Dresden liegt ebenfalls eine Unterbewertung vor: das Mietsteigerungspotential liegt bei über 20%. Mögliches Investitionspotential bieten auch Ulm, Trier, Herne, Heilbronn und Paderborn. Das Steigerungspotential liegt hier noch zwischen 10% bis 20%. Gering signifikante Ergebnisse sind für die Städte Berlin, Essen, Frankfurt am Main und Koblenz vorzuweisen. Die Hälfte der als unterbewertet identifizierten Standorte besitzt Verkaufsflächen, die unter 100.000 m² liegen.

Durch die Modelle können **25 Standorte als eindeutig überbewertet identifiziert werden** (3. Quadrant). Dabei dominieren Moers, Dortmund und Freiburg, deren Mietsteigerungspotential zwischen -25% und -36% liegt. Negative Preisentwicklungen können auch in Hannover, Mönchengladbach, Darmstadt, Kassel, Stuttgart und Chemnitz befürchtet werden. Die Steigerungspotentiale betragen hier zwischen -17% und -11%.

Betrachtet man die identifizierten Unter- und Überbewertungen, stellt sich die Frage, warum die Tatbestände vorliegen. Lassen sich Erklärungen finden?

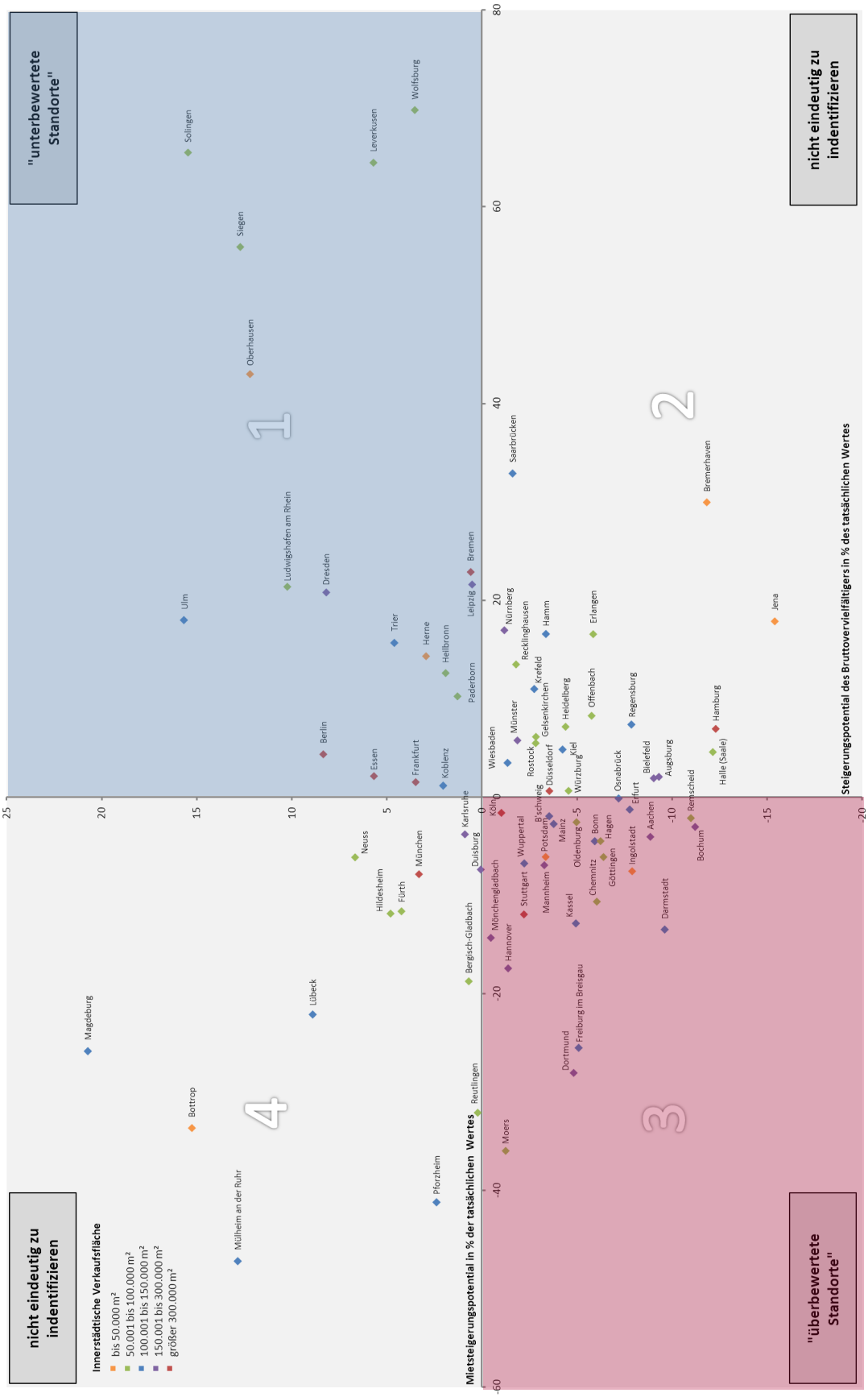
Zu den stark **unterbewerteten Städten** zählen Wolfsburg, Leverkusen, Solingen, Siegen und Oberhausen. Hier lässt sich in den letzten zehn Jahren ein Rückgang der Spitzenmiete zwischen 8,7% in Leverkusen und bis zu 31% in

Verkaufsflächenentwicklung und Flächenproduktivität im deutschen Einzelhandel



Quelle: IVG Research 2013

Vier-Felder-Matrix zur Identifikation unter- und überbewerteter Standorte



Quelle: IVG Research 2013

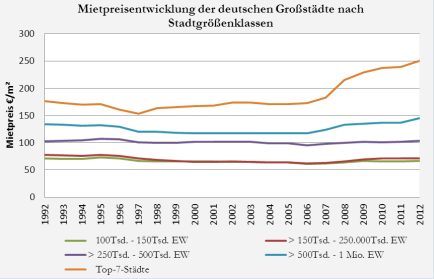
Wolfsburg feststellen. Ein denkbarer Grund, der auf alle genannten Städte zutrifft, könnte die **Errichtung von innerstädtischen Shopping Centern sein.** Diese führen offensichtlich zu Veränderungen in den 1A-Lagen. Am Beispiel des leicht unterbewerteten Standorts Frankfurt trifft dieser Erklärungsansatz jedoch nicht zwingend zu. Die Ansiedlung des Einkaufszentrums „MyZeil" in der Frankfurter 1A-Lage „Zeil" lässt vermuten, dass dort die Ansiedlung vielmehr zur Aufwertung der gesamten Einkaufslage geführt hat. Dort haben sich die Spitzenmieten für idealtypische Flächen von 60m² bis 120m² zwischen 2002 bis 2012 um rund 34% erhöht. Ein negativer Einfluss der Ansiedlung eines Shopping Centers auf die Miete ist dort nicht zu erkennen. Eine weitere Ursache für eine Unterbewertung kann möglicherweise die **geringe Angebotsqualität** in den 1A-Lagen dieser Städte sein. Hier besteht Verbesserungspotential und dadurch auch Steigerungspotential für die Miete. Einige Orte wie bspw. Herne liegen im Schatten von dominierenden, deutlich attraktiveren Einzelhandelsstandorten wie im Ruhrgebiet die Städte Essen, Dortmund oder Bochum. Ein ähnlicher Zusammenhang ergibt sich für Offenbach aufgrund der Nähe zu Frankfurt am Main, Krefeld zu Düsseldorf oder Ludwigshafen am Rhein zu Mannheim als dominierenden Einzelhandelsstandort. Auch für Erlangen lässt sich dieser Zusammenhang aufgrund der Nähe zu Nürnberg vermuten. Weitere unterbewertete Standorte wie Ulm, Trier oder Paderborn weisen einen guten Einzelhandelsbesatz auf und haben bereits in der Vergangenheit deutliche Mietsteigerungen verzeichnet. Die **räumliche Lage** ist sehr gut, denn es besteht ein relativ großes Einzugsgebiet, das zusätzliche Konsumenten aus dem Umland anlockt. Vor allem Grenzstädte zu Luxemburg und Frankreich profitieren von zusätzlichem Kundenpotential, weshalb bspw.

Unterbewertete Standorte

	Stadt	Mietsteigerungspotenzial in %	Steigerungspotenzial des Bruttovervielfältigers in %	Innerstädtische Verkaufsfläche in m²
1	Wolfsburg	70	4	50.001-100.000
2	Solingen	66	16	50.001-100.000
3	Leverkusen	65	6	50.001-100.000
4	Siegen	56	13	50.001-100.000
5	Oberhausen	43	12	bis 50.000
6	Bremen	23	1	größer als 300.000
7	Leipzig	22	1	150.001 bis 300.000
8	Ludwigshafen am Rhein	21	10	50.001-100.000
9	Dresden	21	8	150.001 bis 300.000
10	Ulm	18	16	100.001 bis 150.000
11	Trier	16	5	100.001 bis 150.000
12	Herne	14	3	bis 50.000
13	Heilbronn	13	2	50.001-100.000
14	Paderborn	10	1	50.001-100.000
15	Berlin	4	8	größer als 300.000
16	Essen	2	6	größer als 300.000
17	Frankfurt am Main	2	3	größer als 300.000
18	Koblenz	1	2	100.001 bis 150.000

Quelle: IVG Research 2013

Mietpreisentwicklung der deutschen Großstädte nach Stadtgrößenklassen



Quelle: IVG Research 2013

Trier durch seine exponierte Lage noch Potential bietet. Wodurch werden noch Unterbewertungen hervorgerufen? Städte wie Berlin, Frankfurt und Hamburg besitzen laut Modell geringes Mietsteigerungspotential. Vor allem in Berlin und Hamburg lässt sich die Unterbewertung mit der **stark polyzentrischen Struktur** dieser Städte begründen. Im Vergleich zu den weiteren Topstandorten verfügen beide Städte neben der hier berücksichtigten absoluten Spitzenlage über eine Reihe von weiteren A-Lagen in den vielen Stadtteilzentren, die attraktive Einzelhandelsstandorte darstellen und in Konkurrenz zur Toplage stehen. Hier stehen Einzelhändlern verschiedene Ansiedlungsalternativen zur Verfügung, was sich letztendlich in einem nicht solch extremen Mietniveau der Spitzenlage wie etwa in München niederschlägt. Darüber hinaus muss sowohl in Berlin als auch in Hamburg auf die **Relevanz innerstädtischer und randstädtischer Shopping Center** hingewiesen werden. Diese haben in beiden Städten sowohl hinsichtlich Anzahl, Größe und Ausstattungsqualität einen hohen Stellenwert.

Bei den **überbewerteten Städten** sind einige Standorte zu finden, die hohe Mieten aufweisen, jedoch ausschließlich von der **Nähe zu dominierenden Einzelhandelsstandorten** profitieren. Der vergleichsweise schwache Einzelhan-

Überbewertete Standorte

	Stadt	Mietsteigerungspotential in %	Steigerungspotential des Bruttovervielfältigers in %	Innerstädtische Verkaufsfläche in m²
1	Moers	-36	-1	50.001-100.000
2	Dortmund	-28	-5	150.001 bis 300.000
3	Freiburg im Breisgau	-25	-5	100.001 bis 150.000
4	Hannover	-17	-1	150.001 bis 300.000
5	Mönchengladbach	-14	-0,5	150.001 bis 300.000
6	Darmstadt	-13	-10	100.001 bis 150.000
7	Kassel	-13	-5	100.001 bis 150.000
8	Stuttgart	-12	-2	größer als 300.000
9	Chemnitz	-11	-6	50.001-100.000
10	Ingolstadt	-7	-8	bis 50.000
11	Mannheim	-7	-3	150.001 bis 300.000
12	Wuppertal	-7	-2	100.001 bis 150.000
13	Göttingen	-6	-6	50.001-100.000
14	Potsdam	-6	-3	bis 50.000
15	Hagen	-5	-6	50.001-100.000
16	Bonn	-4	-5	100.001 bis 150.000
17	Aachen	-4	-9	150.001 bis 300.000
18	Bochum	-3	-11	150.001 bis 300.000
19	Mainz	-3	-4	100.001 bis 150.000
20	Oldenburg	-3	-5	50.001-100.000
21	Remscheid	-2	-11	50.001-100.000
22	Braunschweig	-2	-4	100.001 bis 150.000
23	Köln	-2	-1	größer als 300.000
24	Erfurt	-1	-8	100.001 bis 150.000
25	Osnabrück	-0,1	-7	100.001 bis 150.000

Quelle: IVG Research 2013

delsbesatz und die deutlich negative Mietpreisentwicklung in diesen Städten bestätigt die Einschätzung, dass sie hinsichtlich ihres Mietniveaus überbewertet sind. Dies gilt bspw. für Pforzheim, das in einer Sandwichposition zwischen Karlsruhe und Stuttgart liegt, wenngleich hier die Mietpreisentwicklung über die vergangenen zehn Jahre leicht positiv war. Einige Überbewertungen sind auf Basis des Modells nicht abschließend begründbar. Auf Grund der räumlichen Lage von Städten wie Moers und/oder des besonderen Einflusses von Shopping Centern in manchen Städten wird ein Abwärtspotential der Spitzenmieten unterstellt. Auch etablierte Einzelhandelsstandorte wie Dortmund, Hannover, Braunschweig, Erfurt und Potsdam gelten als überbewertet. Solche Städte erreichen ein Mietniveau, das um ca. 1% in Erfurt und bis zu 30% in Dortmund als überbewertet ausgewiesen wird. Die Überbewertung im Modell muss nicht immer zutreffen. In Freiburg oder Aachen können sich Potentiale durch das große Einzugsgebiet und die Nachfrage aus dem umliegenden ländlichen Raum ergeben. Besonders interessant ist die Darstellung der als Big-7 definierten Einzelhandelsimmobilienhochburgen. Als besonders überbewertet sind München, Köln und Stuttgart einzuschätzen. Sie besitzen ein besonderes Image bei internationalen Filialisten und für die meisten Einzelhändler ist es ein „Muss“ in diesen Städten vertreten zu sein. Das Mietniveau ist vermeintlich stark überpreist. Dennoch ist aufgrund der Bedeutung dieser Städte als Einzelhandelsstandorte und des geringen Flächenangebotes in den Spitzenlagen nicht davon auszugehen, dass hier die Mieten zukünftig nach unten korrigiert werden. Vielmehr liegt nahe, dass sich die Spitzenmieten weiter nach oben bewegen werden. Diese Vermutung wird nicht zuletzt von der stark positiven Mietpreisentwicklung der vergangenen Jahre gestützt.

5. Fazit

Die Identifizierung von Mietsteigerungspotentialen ermöglicht plausible Einschätzungen zur Attraktivität von Innenstädten hinsichtlich Einzelhandelsimmobilien in deutschen Großstädten. Die vorliegende Modellierung unterstützt die Identifikation der Standortpotentiale. Die Verwendung des Mietmodells ist dabei am praktikabelsten, da der Mietpreis in den untersuchten Städten auf einer exakteren Datengrundlage basiert, die Schätzung des Modells einen deutlich höheren Erklärungsgehalt liefert und nicht zuletzt die Abhängigkeit der Entwicklung des Bruttovervielfältigers von der Entwicklung der Miete unterstellt wird. Der Mehrwert für einen Immobilieninvestor ergibt sich bei Anwendung des Modells aus der Übersichtlichkeit und der Vergleichbarkeit der Standorte. Es kann somit eine **schnelle, vergleichende Ersteinschätzung der zu untersuchenden Städte geliefert werden**. Auch wenn keine signifikanten Potentiale für die 1A-Lagen in manchen Städten nachgewiesen werden konnten, lässt sich allgemein dennoch festhalten, dass die Attraktivität von innerstädtischen Lagen in den nächsten Jahrzehnten weiterhin erhalten bleibt oder gesteigert werden kann. In manchen Gebieten mehr, in anderen weniger. Die „high-street“-Lagen bieten weiterhin ein sicheres Investitionspotential und bleiben bis auf weiteres eines der Hauptinvestmentziele (ausländischer) institutioneller Anleger. Die Frage ist gleichwohl, wo das Potential am größten ist. Sind Mietpreissenkungen zu erwarten oder gibt es sogar zukünftiges Steigerungspotential? Die Versorgungsnachfrage im Einzelhandel zeigt sich in den letzten Jahren auch bei konjunkturellen „Dellen“ robust. Auf lange Frist muss jedoch geprüft werden, ob die Nachfrage konstant bleiben wird. In guten Lagen kann sich der stationäre Einzelhandel weiterhin gegen den E-Commerce behaupten. Wird der E-Commerce andernorts überhand nehmen? In welchen Regionen wird er vermehrt nachgefragt? In den domi-

nierenden Großstädten wurde bisher von einer steigenden Nachfrage und daraus folgend steigenden Mieten ausgegangen. Dass das nicht pauschal auf alle Großstädte zutrifft, konnte in diesem Research LAB nachgewiesen werden. Es stellt sich die Frage, wo die Konsumnachfrage stabil bleibt und wo die Grenzen bereits erreicht sind. Im Durchschnitt ziehen die Einzelhandelsausgaben zurzeit wieder an und die stabile konjunkturelle Entwicklung sowie die niedrigen Zinsen beleben die Konsumlaune weiter. Der Besuch der Fußgängerzone gilt noch als Freizeitevent und dem Erlebniseinkauf steht nicht viel im Wege. Beratung, Optik und Haptik sind gefragt wie eh und je. Das Einzugsgebiet des lokalen Einzelhandels ist sehr groß und oft finden sich ungenutzte Potentiale, die einen enormen Einfluss ausüben können. Das lässt auf aussichtsreiche Wertentwicklung und Betongold im unsicheren Marktumfeld hoffen, solange am richtigen Standort investiert wird und eine klare Wettbewerbsanalyse in den Entscheidungsprozeß einfließt.

Autoren:
Martin Kliem
Dr. Thomas Beyerle
IVG Corporate Sustainability & Research
Zanderstraße 5
53177 Bonn
Tel: 0228 844 418
Fax: 0228 844 6454
e-mail: Research@ivg.de