



4. April 2018

Management Summary

Der Online-Boom setzt den stationären Handel gewaltig unter Druck und verstärkt bestehende strukturelle Probleme. Dies gilt vor allem für den Textileinzelhandel als traditionelles Rückgrat der 1a-Lagen. Klassische Einzelhändler reagieren auf den boomenden Onlinehandel mit dem Ausbau digitaler Vertriebskanäle. Der stationäre Handel muss dem Kunden einen Mehrwert bieten. Im Vergleich zu personalintensiven Betriebsformen wie Fachgeschäften und Warenhäusern sind Discounter und Fachmärkte sowie tendenziell Filialisten gegenüber dem zunehmenden Kostendruck widerstandsfähiger. Trotz rückläufiger Kundenfrequenz wird der stationäre Handel auch in Zukunft seine Daseinsberechtigung behalten. Insbesondere attraktive Großstädte bleiben bedeutende Handelsstandorte. Innerhalb der Städte wird sich die Differenzierung zwischen Top- und Nebenlagen jedoch weiter zuspitzen. Auch im Bereich Shopping-Center wird sich der Markt weiter ausdifferenzieren zwischen großen regionalen Einkaufszentren mit attraktivem Mietermix und schwach positionierten Objekten in sekundären Lagen. Schwer haben es auch strukturschwache Innenstädte und Standorte im Windschatten attraktiver Großstädte. Im Gegensatz zum stationären Handel hat der Online-Boom der Logistikbranche einen steilen Aufschwung beschert. Aufgrund der geringen Leerstände bei modernen Logistikzentren müssen Unternehmen ihren Flächenbedarf oftmals durch Neubauprojekte decken. Trotz reger Nachfrage und anhaltendem Leerstandsabbau verhindern die niedrigen Margen von Logistikdienstleistern und Handelsunternehmen stärkere Mietsteigerungen. Hinzu kommt die Konkurrenz durch Neubauflächen. Durch den Bedeutungsgewinn der Branche sowie die im Vergleich zu anderen Marktsegmenten höheren Renditen sind Logistikobjekte verstärkt in den Fokus der Investoren gelangt. Eine Herausforderung für Investoren und Entwickler ist die Citylogistik angesichts der zunehmenden Paketflut sowie der Flächenknappheit in den Städten.

- 1 **E-Commerce im Fokus**
- 2 **Online-Boom und Einzelhandel**
 - 2.1 **Handel im Wandel**
 - 2.2 **Mietentwicklung**
 - 2.3 **Resilienz von Betriebsformen und Regionen**
- 3 **Online-Boom und Logistik**
- 4 **Investmentmärkte**
- 5 **Fazit**

Ansprechpartner

Daniela Fischer: Tel. -75 49; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Gunnar Meyke: Tel. -58 02; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -38 50; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

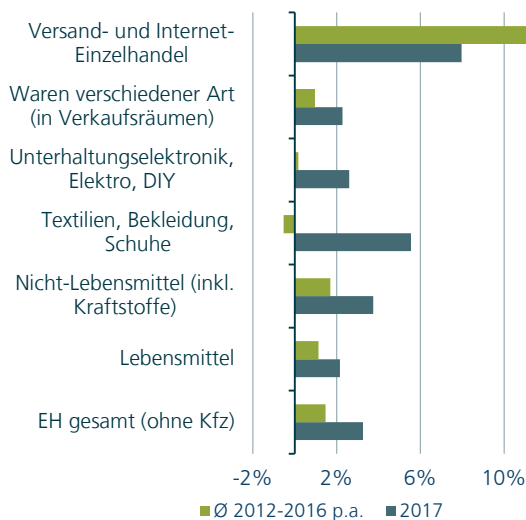


4. April 2018

1 E-Commerce im Fokus

Der deutsche Einzelhandel verzeichnete 2017 ein kräftiges Plus von preisbereinigt 3,3%. Die stärkste Dynamik mit 8% realisierte erneut der Versand- und Internethandel. Der Online-Boom hält ungebrochen an. Die Kauflaune der Deutschen bescherte im vergangenen Jahr aber selbst dem stationären Bekleidungs-, Schuh- und Textilhandel ein Umsatzplus von 5,6%. Zwischen 2012 und 2016 musste dieser Umsatzrückgänge von durchschnittlich 0,5% pro Jahr hinnehmen. Die Non-Food-Umsätze konnten 2017 um 4% zulegen, der Lebensmittelhandel realisierte einen Anstieg um 2,2%. Dem Lebensmitteleinzelhandel ist es durch „Trading-up“ gelungen, die gute Konsumstimmung zu nutzen und über Premium-Produkte und Trends wie Gesundheit, soziale Verantwortung und Nachhaltigkeit höhere Umsätze zu erzielen bzw. die Margen auszuweiten.

Einzelhandelsumsatz Deutschland

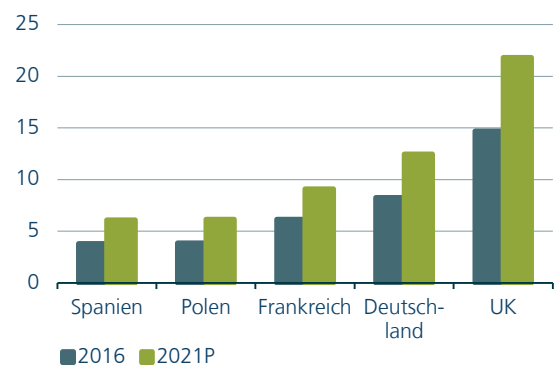


Quelle: Eurostat, DekaBank. Die Umsätze im Versandhandel waren 2015/16 verzerrt. Amazon verbucht seit Mai 2015 die in Deutschland erzielten Umsätze nicht mehr in Luxemburg sondern in Deutschland.

Der Online-Anteil am Einzelhandelsumsatz in Deutschland wird auf gut 8% beziffert. Dies ist der zweithöchste Wert in Europa nach UK. Die in UK deutlich höhere Relation von fast 15% liegt insbesondere in der hohen Akzeptanz der Bevölkerung auch für Online-Käufe von Lebensmitteln begründet, wofür ausgereifte Angebote großer Ketten wie Tesco sorgen. Weitere Gründe für die Unterschiede bezüglich der Online-Durchdringung zwischen den Ländern in Europa sind neben der Anbieterverfügbarkeit das Kauf-

kraftniveau und die Infrastruktur- und Logistikvoraussetzungen. Online-Händler sind auf die rasche Zustellung der bestellten Waren angewiesen.

Online-Anteil am Einzelhandelsumsatz in %



Quelle: Global Data, PMA, DekaBank

Der Schwerpunkt von E-Commerce liegt generell im Non-Food-Bereich. Hier werden in Deutschland inzwischen mehr als ein Fünftel aller Umsätze online erzielt. Die Unterhaltungselektronik wies 2016 mit 25,7% den höchsten Online-Anteil auf. Insbesondere bei Technik und Medien machen sich jedoch Sättigungseffekte bemerkbar, sodass die Online-Umsatzzuwächse in den kommenden Jahren geringer ausfallen dürften. Fashion & Lifestyle wies mit 23,5% ebenfalls einen hohen Anteil auf. Demgegenüber stehen die Branchen Wohnen und Einrichten sowie Do-it-yourself (Bau- und Heimwerkermärkte) erst am Anfang dieser Entwicklung mit Umsatzanteilen von knapp 11% bzw. 5%. Als Hindernis erweist sich vor allem bei Möbeln oder anderen größeren Waren, dass man weder die Qualität noch die Nutzungseigenschaften online beurteilen kann.

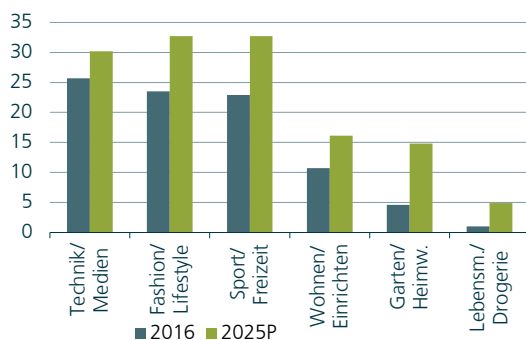
Der Online-Anteil an den Umsätzen im Food-Bereich, welcher neben Lebensmitteln klassische Konsumgüter wie Drogerieartikel umfasst, beträgt in Deutschland lediglich rund 1%. Zwar gibt es auch hier, ausgehend von einer niedrigen Basis, deutliche Steigerungsraten. Allerdings wird erwartet, dass bis 2025 die Marke von 5% nicht deutlich überschritten wird. Im Gegensatz zu den anderen Bereichen bietet der Online-Einkauf von Lebensmitteln keinen Preisvorteil. Die Kosten für einen Lieferservice extra zu bezahlen sind die meisten Verbraucher nicht bereit. Die Ausgabebereitschaft der Deutschen für Lebensmittel ist im europaweiten Vergleich sowieso eher niedrig. Die verhaltene Online-Resonanz bei den zudem an ein dichtes Filialnetz



4. April 2018

gewöhnten Kunden hält die großen Player bisher von einer Ausweitung ihrer Online-Angebote ab. Der Vorreiter Rewe z.B. bietet in 75 Regionen einen Lieferservice an. Anstelle einer weiteren Ausweitung dieses Angebotes liegt der Fokus inzwischen auf Click & Collect-Stationen in vorhandenen Filialen. Edeka beschränkt seinen Online-Lieferservice Edeka24 auf ein Auswahl-Sortiment ohne Frisch- und Tiefkühlwaren. Kaufland und Lidl haben ihr Online-Geschäft mit Lebensmitteln wieder weitgehend eingestellt. Aldi versendet lediglich ausgewählte Artikel aus dem Non-Food-Bereich. Auch das Echo auf die Einführung von Amazon Fresh im Mai 2017 war nicht überschwänglich. Einzelne Warengruppen der Verbrauchsgüter verzeichnen allerdings deutlich höhere Online-Anteile als der Durchschnitt. Hierzu gehören die Bereiche Körperpflege und Kosmetik, frei verkäufliche Arzneimittel und Tierbedarf.

Online-Anteil am Gesamtumsatz in Deutschland nach Branchen in %



Quelle: GfK, HDE, DekaBank

2 Online-Boom und Einzelhandel

2.1 Handel im Wandel

Der Einzelhandel unterliegt einem ständigen Wandel. Zunächst verdrängten die Supermärkte und die ab den 1950er Jahren verstärkt in den Innenstädten entstehenden Warenhäuser die Tante Emma Läden. In den 1960er und 1970er Jahren machte dann die landesweite Entwicklung zahlreicher Fachmärkte und Einkaufszentren auf der grünen Wiese den Warenhäusern Konkurrenz. Im Osten wiederholte sich diese Entwicklung zeitverzögert nach der Wende. Im Westen haben sich die Standortpräferenzen großer Shopping-Center ab den 1990er Jahren in die Innenstädte verlagert. Seit einigen Jahren führt nun der Online-Boom zu einem tiefgreifenden Strukturwandel. Bereits bestehende Probleme des Handels wurden massiv verstärkt. Das Internet mit umfassenden Informationen über

Produktvielfalt und -preise übt großen Druck auf den stationären Handel aus. Die verbesserte Preistransparenz sowie die Umsetzung neuer Technologien lassen die Profitabilität der Einzelhändler sinken. Neue Technologien aber auch demografische Entwicklungen und veränderte Konsumgewohnheiten zwingen die Anbieter dazu, ihre Geschäftsmodelle und die Art, wie sie Konsumenten in Zukunft begegnen wollen, zu überdenken.

Die Vorliebe für Online-Käufe über das mobile Internet via Smartphones und Tablets hat insbesondere bei der jungen Generation stark zugenommen. Social Media-Plattformen haben erheblichen Einfluss auf das Einkaufsverhalten. Gewünscht werden personalisierte Angebote für die speziellen Bedürfnisse des Nutzers. Klassische Retailer reagieren auf den boomenden Onlinehandel mit dem Ausbau digitaler Vertriebskanäle. Omnichanneling bietet dem hochvernetzten Kunden ein nahtloses Einkaufserlebnis über alle Kanäle hinweg. Der Handel treibt die Verschmelzung der Vertriebswege sowie die Digitalisierung der Geschäfte als Serviceoffensive für den Kunden voran. Es geht um eine intelligente Verknüpfung von online und offline. Die reine Güterversorgung reicht nicht mehr aus. Der stationäre Handel muss dem Kunden einen Mehrwert offerieren, den der Onlinehandel nicht bieten kann. Auch kreative Konzepte sind gefragt, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Ein Beispiel hierfür ist die Kooperation des Kaufhof-Eigentümers Hudson's Bay mit dem Coworking-Anbieter WeWork. Diese beinhaltet die mögliche Umnutzung obsoletter Flächen in Mietbüros. Die Verbindung von Einkaufen und Arbeiten soll zudem die Publikumsfrequenz in der Filiale steigern. Karstadt war zuletzt erfolgreich mit dem Konzept des „Vernetzten Marktplatzes“. Hierzu gehören die Abgabe von Teilflächen an Filialisten sowie die weitere Digitalisierung der Warenhäuser.

Mit Blick auf den Online-Boom setzen viele Einzelhändler eher auf die Optimierung bestehender Filialen statt auf Expansion. Die Expansion geschieht insgesamt nur noch in moderatem Tempo. Grundsätzlich ist eine Tendenz zur Kleinteiligkeit auszumachen, die Nachvermietung von Großflächen ist schwieriger geworden angesichts einer relativ kleinen Zielgruppe potenzieller Mieter. Es gibt jedoch durchaus internationale Handelsunternehmen, die weiterhin expandieren. Begehrt sind Flächen in Toplagen und etablierten Shopping-Centern u.a. auch zur Eröffnung von Flagship Stores. Diese prestigeträchtigen Vorzeigestandorte sollen ein bestimmtes Markenimage vermitteln und dienen zudem häufig als Experimentierfeld, um neue Verkaufskonzepte und Technologien zu erproben. Die Geschäfte heben sich in der Regel durch Standort, Architektur, Innenausstattung, Größe, Personal und Sortiment voneinander ab.



4. April 2018

Die Zerteilung des Marktes hält an: Einerseits stark gefragt durch die Konsumenten ist das hochpreisige Qualitätssegment, wobei auch Luxus-Anbieter die Folgen des E-Commerce-Booms zu spüren bekommen und Anpassungen vornehmen. Andererseits erfreut sich das untere Marktsegment wegen der gestiegenen Kostensensibilität der Verbraucher reger Nachfrage. Aufgrund der niedrigen Preise leiden Textildiscounter wie Primark weniger unter der Konkurrenz durch den Online-Handel. Verlierer hingegen ist das mittlere Segment mit hohem Konkurrenzdruck und oftmals mangelnder Positionierung am Markt. Das hohe Mietniveau in den Toplagen ist für viele Handelskonzepte wirtschaftlich nicht mehr tragbar. Daher sind selbst die Spitzenlagen von der anhaltenden Konsolidierung im Einzelhandel insbesondere auch bei Textilfilialisten betroffen. Das Vermietungsvolumen und die Zahl der Mietvertragsabschlüsse gingen 2017 weiter zurück. Mit 54 Einzelhandels- und Gastronomiekonzepten erreichten die Neueintritte deutschlandweit im vergangenen Jahr dennoch das hohe Niveau von 2016. Neben der Gastronomie hat sich Health & Beauty zu einem Nachfragetreiber in den begehrten 1a-Lagen entwickelt. Zu den Interessenten gehören Fitnessketten sowie die großen Drogeriefilialisten dm, Müller und Rossmann. Vom hohen Bedarf an Gütern der Grundversorgung profitieren insbesondere auch Fachmarktzentren (Retail Parks). Sie sind eine gefragte Location für Händler, um das komplette Sortiment zu adäquaten Kosten anzubieten. Teilweise expandieren auch klassische 1a-Lagen-Händler in Fachmarkt- bzw. Hybridcenter. Um sich dem veränderten Konsumentenbedürfnis anzupassen, haben Fachmärkte bzw. Fachmarktzentren in den letzten Jahren einen großen Wandel vollzogen weg von der typischen Lagerhausatmosphäre (Big Box). Der Wunsch des Kunden nach Erschwinglichkeit hat zur starken Expansion von Discountern und Discount-Produkten geführt. Die Flächen von Verbrauchermärkten wurden stark dezimiert und kleinere Convenience-Stores eröffnet. War die Einrichtung im Lebensmitteleinzelhandel früher eher nüchtern, so setzt die Warenpräsentation heute auf Emotionen und Komfort. Fachmarktzentren mit guter Anbindung und gutem Parkplatzangebot können zudem vom Online-Handel profitieren, indem sie als Click&Collect-Stationen fungieren.

Trotz des Online-Booms und rückläufiger Kundenfrequenz wird der stationäre Handel auch in Zukunft bedeutend bleiben. Das Ladengeschäft fungiert als Ort zum Anfassen und Ausprobieren der Ware. Dazu kommt die Bedeutung des Einkaufens als Gemeinschaftserlebnis. Für zusätzliche Nachfrage im stationären Handel sorgen zudem E-Commerce-Anbieter (pure player), die zur Generierung von Synergieeffekten auf temporäre oder dauerhafte physische Läden setzen. Dies führt zu einer weiteren Verzahnung beider Welten.

Die verhaltene Entwicklung im stationären Handel hat dazu geführt, dass die Bautätigkeit im Bereich Shopping-Center im langfristigen Vergleich nicht nur in Deutschland, sondern auch europaweit moderat bleibt. 2018 dürften sich die Fertigstellungen in Europa (ohne Russland, Türkei) auf etwa 2 Mio. m² belaufen und damit dem Durchschnitt der zurückliegenden fünf Jahre entsprechen. Mit Ausnahme von Frankreich und Italien sind nur wenige große neue Projekte in Bau oder Planung. Ein Beispiel in Deutschland ist das geplante Überseequartier in der Hamburger Hafencity, wo ein Shopping-Center in Kombination mit Wohnungen und Freizeitnutzung entstehen soll. Der Schwerpunkt der Entwicklertätigkeit bzw. der Planungen liegt jedoch auf der Erweiterung bestehender Center. Vermehrt im Fokus stehen die Modernisierung älterer Objekte und die Neupositionierung. Mit neuen Konzepten und Marken soll den zunehmenden Herausforderungen des Online-Handels insbesondere im Textilbereich begegnet werden. Eine weitere Maßnahme zur Steigerung der Kundenfrequenz ist die Gestaltung attraktiver Gastronomie- und Freizeitbereiche. Die Differenzierung der Einkaufszentren zwischen schwach positionierten Objekten in sekundären Lagen sowie großen regionalen Centern mit attraktivem Mix aus Shopping, Gastronomie und Freizeit wird sich in den kommenden Jahren noch verstärken. Wir erwarten jedoch kein Mallsterben wie in den USA. Im Gegensatz zu den USA weisen die westeuropäischen Metropolen gewachsene innerstädtische Einzelhandelsstrukturen auf. Shopping-Center haben daher einen viel niedrigeren Anteil am gesamten Verkaufsflächenbestand. Mit 259 m² bzw. 154 m² je Tausend Einwohner weisen Europa und insbesondere Deutschland eine erheblich geringere Shopping-Center-Dichte als die USA (1.274 m²) auf. Viele Center in den USA befinden sich zudem in Vorortlagen und weisen oftmals homogene Strukturen auf mit traditionell einem Warenhaus als Ankermieter. Während der Anteil von Grade A-Centern in Kontinentaleuropa auf 56% beziffert wird, liegt dieser in den USA bei lediglich 36%.

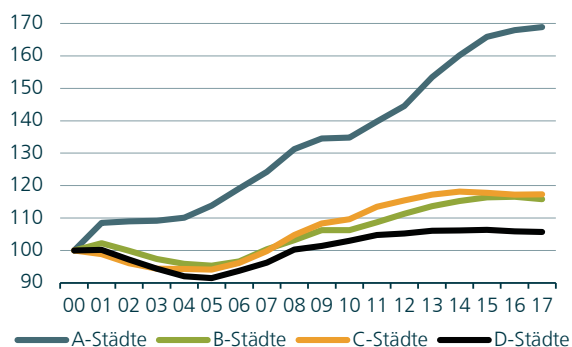


4. April 2018

2.2 Mietentwicklung

Der Online-Boom dürfte vor allem den stationären Handel in kleineren Städten belasten. Seit etwa vier Jahren stagnieren die Spitzenmieten sowohl in den 22 deutschen C-Städten als auch in den 84 D-Städten – zumindest in der Betrachtung der aggregierten Mittelwerte. Aber auch in den B-Städten ist das Mietwachstum 2016 zum Erliegen gekommen und für 2017 wird von einem moderaten Mietrückgang ausgegangen. Bereits in den Jahren zuvor waren die Mietanstiege in allen drei Städte-Kategorien relativ gering. Hiervon nahezu abgekoppelt entwickelten sich die Spitzenmieten in den A-Städten mit dynamischen Anstiegen seit 2005. Doch selbst in den Big 7 ist seit 2016 eine deutliche Verlangsamung festzustellen und z.T. wird erstmals von rückläufigen Spitzenmieten berichtet. Die hohen Ausgangsniveaus dürften den Mietwachstumsausblick der kommenden Jahre auch in den Toplagen begrenzen.

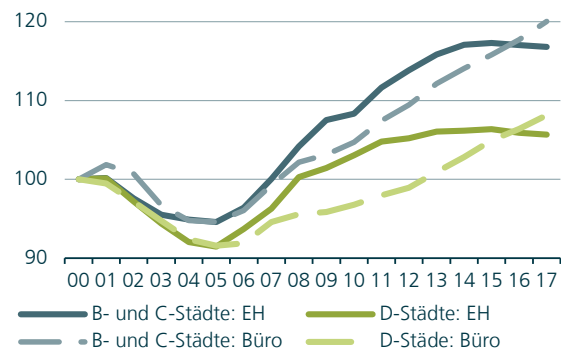
Spitzenmiete in 1a-Lagen (Index 2000=100)



Quelle: BulwienGesa, DekaBank

Um auszuschließen, dass die in der Vergangenheit unterschiedlichen Entwicklungen der Einzelhandelsmieten auf divergierende demografische und wirtschaftliche Entwicklungen zurückzuführen sind, bietet sich der Vergleich zu einem anderen Immobiliensegment an. Für die drei Städte-kategorien unterhalb der Big 7 zeigt sich, dass die Spitzenmieten für Büros in den zurückliegenden Jahren im Gegensatz zu den Einzelhandelsmieten ungebremst weiter gestiegen sind.

Spitzenmiete EH u. Büro (Index 2000=100)



Quelle: BulwienGesa, DekaBank

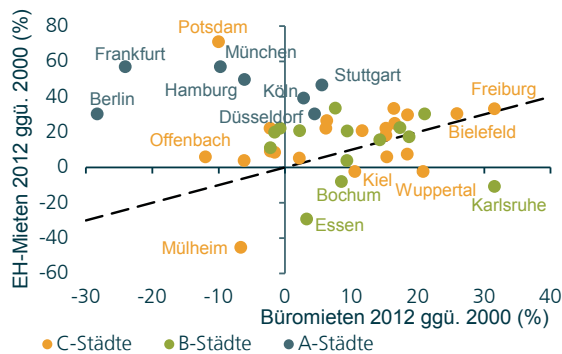
Die Schwäche der Einzelhandelsmieten in der jüngeren Vergangenheit zeigt sich auch auf der Ebene einzelner Städte. Während zwischen 2000 und 2012 etwa drei Viertel der A-, B- und C-Städte eine bessere Entwicklung der Einzelhandels- gegenüber den Büromieten aufwiesen, hat sich das Verhältnis seit 2012 umgekehrt. Seitdem verzeichneten etwa drei Viertel der Städte eine bessere Mietentwicklung der Büromärkte. Für die D-Städte lag die Quote der besser abschneidenden Einzelhandelsmärkte vor 2012 mit knapp 55% niedriger, seit 2012 sank die Quote aber ebenfalls auf etwa ein Viertel.

Eine besonders starke relative Entwicklung der Einzelhandels- gegenüber den Büromieten seit der Jahrtausendwende verzeichnete Frankfurt. Musste man in der Mainmetropole im Jahr 2000 für einen Quadratmeter Einzelhandelsfläche in 1a-Lage etwa das 3,9-fache der Spitzenmiete für Büroflächen zahlen, war es 2012 das 8-fache – die Relation hat sich folglich mehr als verdoppelt. Hierbei spielten neben der sehr dynamischen Entwicklung der Einzelhandelsmieten aber auch deutliche Rückgänge der Büromieten nach dem Platzen der Dot-Com-Blase zu Beginn des Jahrtausends eine bedeutende Rolle. Bis 2017 sank die Relation zwischen Einzelhandels- und Büromiete im Spitzensegment nach vorläufigen Zahlen leicht auf das 7,8-fache.



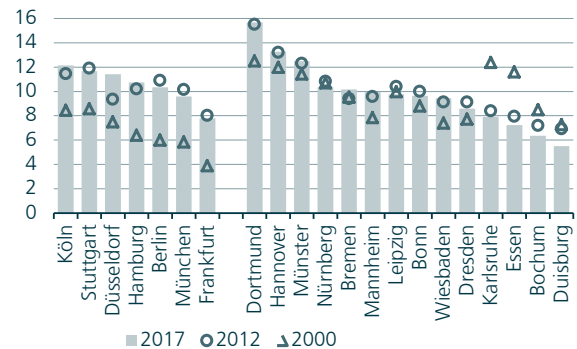
4. April 2018

Mientwicklung EH und Büro 2000-2012



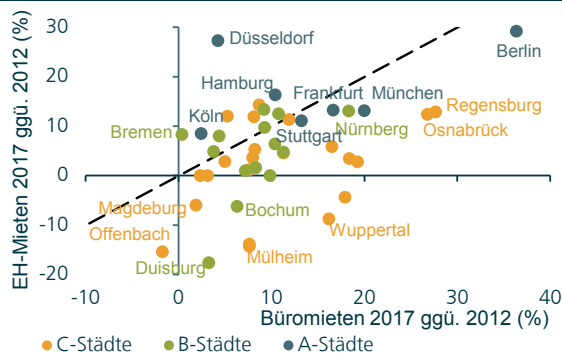
Quelle: BulwienGesa, DekaBank

Miet-Relation zw. EH und Büro (A- und B-Städte)



Quelle: BulwienGesa, DekaBank

Mientwicklung EH und Büro 2012-2017

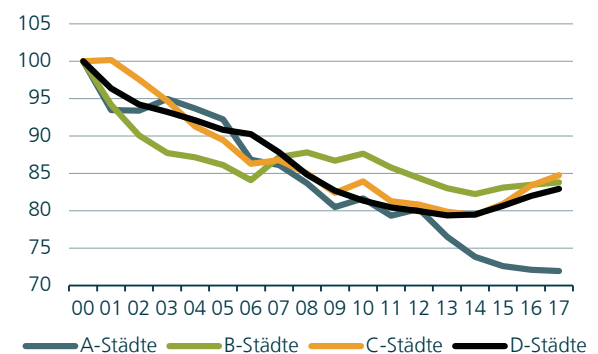


Quelle: BulwienGesa, DekaBank

Auch innerhalb der Städte lassen sich unterschiedliche Entwicklungen der Einzelhandelslagen festmachen. Nimmt man die Relation zwischen den Spitzenmieten in Stadtteilagen und 1a-Lagen im Jahr 2000 als Referenzpunkt, so lässt sich seitdem eine deutlich schlechtere Entwicklung der Stadtteilagen feststellen. Beispielsweise konnten die Stadtteilagen der A-Städte seit 2000 um durchschnittlich gut 20% zulegen, wohingegen der Zuwachs in 1a-Lagen bei knapp 70% lag, sodass die Relation von 100 auf knapp 72 Indexpunkte gesunken ist. Für die übrigen Städteklassen ist eine ähnliche Entwicklung zu beobachten, wenn auch weniger stark ausgeprägt. Allerdings ist für den Zeitraum der vergangenen fünf Jahre nur für die A-Städte eine deutliche „Underperformance“ der Stadtteilagen zu erkennen. Für die übrigen Städteaggregate ist in diesem Zeitraum keine Zuspitzung der Divergenz zwischen 1a- und Stadtteilagen auszumachen.

Betrachtet man das aktuelle Niveau der Relation zwischen Einzelhandels- und Bürospezialmiete so können einige B-Städte mit den Big 7-Städten mithalten. Neben Dortmund, wo im Spitzensegment für einen Quadratmeter Einzelhandelsfläche mehr als das 15-fache der Büromiete fällig werden, sind dies Hannover und Münster. Unter den A-Städten weisen die Einzelhandelsflächen in Köln und Stuttgart im Vergleich zu den dortigen Büroflächen die teuersten Mieten auf. Es folgt mit Düsseldorf der Standort unter den A-, B- und C-Städten, der seit 2012 die mit Abstand höchste „Überperformance“ des Einzelhandelssegments aufweist.

Relation zw. Stadtteilagen u. 1a-Lagen (2000=100)



Quelle: BulwienGesa, DekaBank



4. April 2018

2.3 Resilienz von Betriebsformen und Regionen

Im Vergleich zu personalintensiven Betriebsformen wie inhabergeführten Fachgeschäften und Warenhäusern sind Discounter und Fachmärkte sowie tendenziell Filialisten gegenüber dem zunehmenden Kostendruck widerstandsfähiger. Der Handelsverband Deutschland (HDE) schätzt, dass bis 2020 bis zu 50.000 weitere Einzelhandelsgeschäfte insbesondere in strukturschwachen Kommunen aufgeben könnten. Dabei sind nicht nur Nebenlagen betroffen. Ein Ausweg aus dem E-Commerce-Dilemma für inhabergeführte Fachgeschäfte sind lokale Online-Marktplätze und die Anbindung an digitale Warenwirtschaftssysteme. Die fehlende Bekanntheit solcher Portale muss jedoch durch eine gezielte Öffentlichkeitsarbeit unterstützt werden.

Großstädte mit einer hohen Urbanität dürften sich auch künftig als wichtige Handelsstandorte behaupten. Auch reine Online-Händler, die stationäre Läden eröffnen, bevorzugen zentrale Lagen in Großstädten mit hoher Kaufkraft und Zentralität. Neben anderen wachsenden Großstädten bleiben insbesondere die 7 A-Märkte (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Stuttgart) mit ihrem vielfältigen Warenangebot stabile Anker der Einzelhandelslandschaft. Mit zunehmender Stadtgröße nimmt

die relative Bedeutung der City für die tägliche Versorgung ab. Aspekte wie Freizeitgestaltung und Erlebniseinkauf treten in den Vordergrund. Kaufkraftzufluss von außen kann den Abfluss der lokalen Kaufkraft in den Online-Handel zum Teil kompensieren. Dies gilt vor allem auch für Tourismus-Hotspots, da die einzelhandelsrelevante Nachfrage der Besucher überwiegend in den stationären Handel fließt. Hiervon profitieren jedoch vor allem die zentralen Lagen mit der höchsten Passantenfrequenz, während die Neben- und Stadtteillagen zunehmend von steigenden Leerständen betroffen sind. Aber auch die A-Lagen stehen unter Veränderungsdruck. Durch die hohen Mieten und veränderten Handelskonzepte nimmt die Nachfrage nach kleineren und flexibleren Flächen zu. Eine Verkürzung der 1a-Lagen ist nicht auszuschließen. Auch bei Shopping-Centern wird sich der Markt weiter ausdifferenzieren zwischen großen regionalen Zentren mit attraktivem Mietermix und schwach positionierten Objekten in sekundären Lagen. Schwer haben es zudem strukturschwache Innenstädte und Standorte im Windschatten attraktiver Großstädte sowie Regionen mit schwacher demografischer und wirtschaftlicher Entwicklung.

Höhere Resilienz

- 1a-Lagen mit hoher Passantenfrequenz und sehr guter Erreichbarkeit an Standorten mit hoher Kaufkraft und hoher Zentralität
- Klassische Touristenziele
- Große regionale Shopping-Center mit attraktivem Mix aus Shopping, Gastronomie, Freizeit
- Moderne Fachmarktzentren

Geringere Resilienz

- Städte ohne Versorgungsfunktion
- Strukturschwache Innenstädte
- Kleine und mittlere Städte im Einzugsgebiet von größeren attraktiveren Standorten
- Stadtteillagen und Stadtteilzentren in Großstädten
- Schwach positionierte Shopping-Center in sekundären Lagen

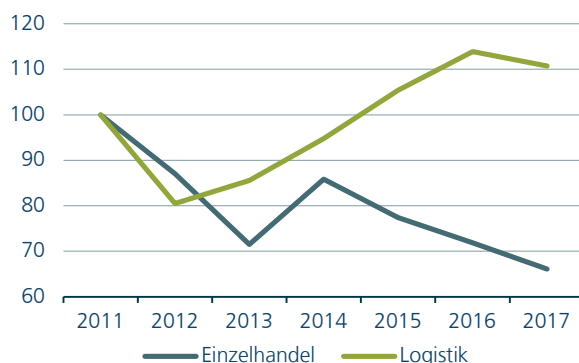


4. April 2018

3 Online-Boom und Logistik

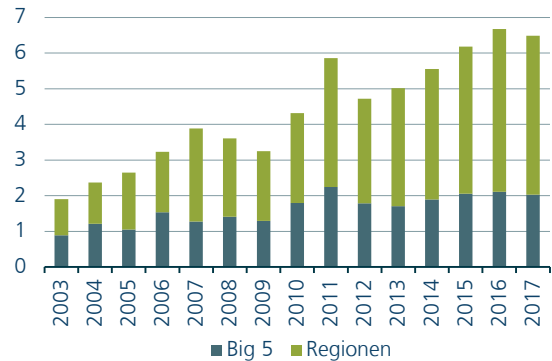
Die Logistikmärkte sind durch eine rege Nachfrage geprägt. Der boomende Online-Handel ist der größte Wachstumstreiber bei Logistikflächen: Für einen Online-Kauf werden bis zu dreimal mehr Lagerfläche als für einen konventionellen Kauf benötigt. Während die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen in den letzten Jahren stark rückläufig war, verbuchte der Flächenumsatz mit Industrie- und Logistikimmobilien in Deutschland deutliche Anstiege. 2017 übertraf der Flächenumsatz mit 6,5 Mio. m² das dritte Jahr in Folge die 6 Mio.-Grenze. Das zehnjährige Mittel wurde um ein Drittel übertroffen. Mehr als zwei Drittel des Umsatzes wurden außerhalb der etablierten fünf Logistikregionen getätigt. Große Distributionszentren („E-Fulfillment-Center“) entstehen überwiegend auf der grünen Wiese und zunehmend außerhalb der klassischen Ballungsräume. Beispiele sind die Region „Mitte Deutschland“ zwischen Kassel und Bad Hersfeld sowie Erfurt und Leipzig/Halle. Auch die europaweite Entwicklung der Nettoabsorption von Logistikflächen verdeutlicht den Bedeutungsgewinn der Branche. Die Nettoabsorption im ersten Dreivierteljahr 2017 übertraf mit fast 14 Mio. m² deutlich die bereits hohen Gesamtjahresergebnisse von 2014 bis 2016. Neben der guten konjunkturellen Lage bleiben Flächenoptimierung und –konsolidierung bedeutende Nachfragetreiber. Für einen generell höheren Flächenumsatz im Vergleich zu den Vorjahren sorgt aber auch eine stärkere Fluktuation angesichts kürzerer Mietvertragslaufzeiten insbesondere bei Bestandsobjekten.

Flächenumsatz Logistik vs. Einzelhandel in Deutschland (2011=100)



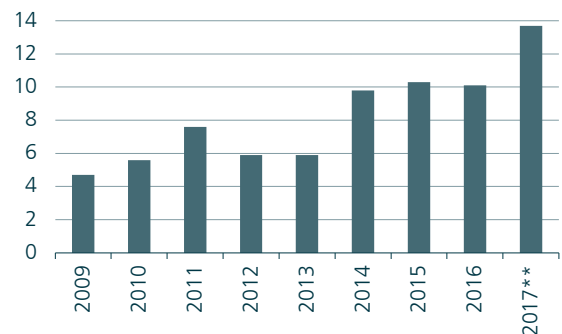
Quelle: JLL, DekaBank

Flächenumsatz Logistik Deutschland in Mio. m²



Quelle: JLL, DekaBank

Nettoabsorption Logistik Europa* in Mio. m²



Quelle: CBRE, DekaBank; *UK, Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien, Niederlande, Belgien, Polen, Tschechien; **bis einschl. Q3

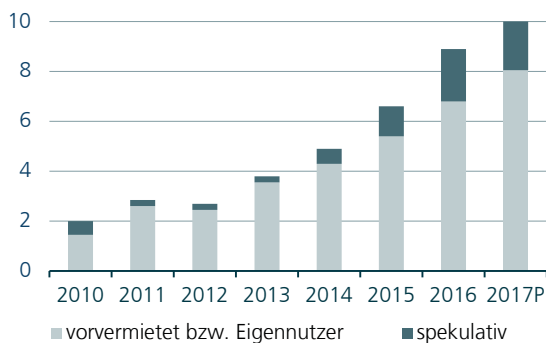
Die europaweite Leerstandsquote ist 2017 unter die 5%-Marke gesunken, trotz einer weiteren deutlichen Zunahme beim Neubauvolumen. Aufgrund der äußerst geringen verfügbaren Angebotsreserve an modernen Logistikzentren müssen Unternehmen ihren Flächenbedarf oftmals durch Neubauprojekte decken. Vorvermietungen und Eigennutzerdeals dominieren. Bei den Vorvermietungen neuer Projekte war der Handel 2017 wie in den Vorjahren führend, u.a. durch die Nachfrage von Lidl und Carrefour sowie durch E-Commerce Händler wie Amazon oder Zalando. Amazon zeichnete für vier der größten Vorvermietungen verantwortlich und lag damit europaweit als wichtigster Flächennachfrager auf Platz 1. Der Entwicklermarkt wird auch durch die große Nachfrage nach adäquaten Investmentprodukten beflügelt. Investoren kooperieren zunehmend mit nationalen und regionalen Projektentwicklern. 2017 dürften europaweit insgesamt rund 10 Mio. m²



4. April 2018

neu auf den Markt gekommen sein. Der spekulative Anteil wird auf etwa ein Fünftel beziffert. Während in Deutschland, den Niederlanden, Italien und Spanien spekulative Projekte zugenommen haben, waren diese in UK und Polen leicht rückläufig. Beide Länder waren 2016 regionale Schwerpunkte. Spekulative Projekte befinden sich in der Regel in guten Lagen, haben eher kleinere Losgrößen und verfügen über eine hohe Flexibilität bei der Flächengestaltung.

Fertigstellungen Logistik Europa in Mio. m²



Quelle: PMA, DekaBank; Stand: November 2017

Die Spitzenmieten waren 2017 europaweit überwiegend durch Stagnation charakterisiert. Einige Standorte jedoch registrierten kräftige Zuwächse, sodass die Spitzenmiete im europäischen Mittel um 1,5% zulegen konnte. 2015/16 waren die Mieten im bestandsgewichteten Mittel um 3,2 bzw. 1,7% gestiegen. Trotz reger Nachfrage und anhaltendem Leerstandsabbau verhindern die niedrigen Margen von Logistikdienstleistern und Handelsunternehmen oftmals stärkere Mietsteigerungen. Hinzu kommt die Konkurrenz durch Neubauflächen. Die größere Investmentnachfrage auch institutioneller Anleger führt zu einem verstärkten Wettbewerb der Entwickler auf der Suche nach Nutzern. Die gestiegenen Baukosten spiegeln sich nicht in steigenden Mieten sondern höheren Kaufpreisen wider. Der Ausblick bis 2022 bleibt moderat mit einem erwarteten Plus von im Mittel 1,5% pro Jahr.

Herausforderung Citylogistik

Früher wurde die Ware überwiegend zu den Geschäften transportiert, heute dagegen in wachsendem Umfang und immer kürzeren Lieferzeiten direkt zu den Konsumenten. Dabei spielen kurze Distanzen auf der letzten Meile der Supply Chain (Same-Day-Delivery / Same-Hour-Delivery) zwischen Verteilzentren und Empfängern eine große Rolle. Das erhöhte Lieferaufkommen kollidiert mit dem zunehmenden Umweltbewusstsein. Die Liefersdienste stehen zunehmend selbst im Stau. Eine Idee zur Vermeidung des hohen Verkehrsaufkommens besteht in Kooperationsmodellen. Dabei werden nicht nur der Transport und die Zustellung gemeinschaftlich organisiert, sondern auch die Nutzung von Immobilien.

Grundstücksflächen für City-Logistikimmobilien sind knapp. Insbesondere im Speckgürtel der Großstädte und in innerstädtischen Lagen besteht ein harter Wettbewerb mit anderen Nutzungsarten wie Wohnen. Die Citylogistik benötigt kleine Immobilien, die deutlich weniger anspruchsvoll in der Ausstattung sind als klassische Logistikzentren. Im Vordergrund steht die Umnutzung vorhandener Flächen wie Industriebrachen (Brown Fields). Auch die Wiederbelebung klassischer Gewerbestadtviertel hat an Bedeutung gewonnen. Ein Teil der steigenden Nachfrage kann somit im Bestand gedeckt werden, z.B. in Produktionsgebäuden, was je nach Größe mit entsprechenden Umbaumaßnahmen verbunden ist.

Prominente Beispiele für neue Typen der Citylogistik stellen die von DHL entwickelten mechanisierten Zustellbasen (MechZB) dar. Auch Amazon setzt zunehmend auf kleinere Verteilzentren in den Ballungsräumen. Als Teil der Citylogistik gelten außerdem Packstationen, Pick-up-Stores an Bahnhöfen, Tankstellen oder Self-Storage-Einrichtungen. Auch öffentliche Flächen kommen als Mikrodepots in Frage. UPS betreibt seit 2015 in der City von Hamburg die Zustellung von Sendungen zu Fuß oder mit dem Fahrrad von zentral aufgestellten Containern. Als zukunftssträftig könnten sich mehrgeschossige Immobilien mit mehr als einer Funktion erweisen. Denkbar ist die Kombination von Logistikflächen im Erdgeschoss und Büro- oder Hotelflächen in den oberen Etagen. Verschiedene Lösungen werden erprobt. Erst die Zukunft wird zeigen, welche Konzepte sich durchsetzen werden. Die Bedeutung von Flugdrohnen dürfte gering bleiben.

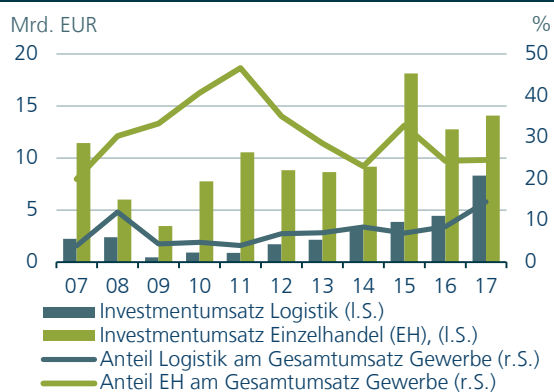


4. April 2018

4 Investmentmärkte

Die Logistik hat sich aus der Nische zu einem beliebten Anlageprodukt der Investoren gemausert. Neben dem Online-Boom, der für eine zunehmende Bedeutung der Logistik gesorgt hat, locken die im Vergleich zu den anderen Marktsegmenten höheren Renditen von Logistikzentren. In Deutschland wechselten 2017 Logistik- und Industrieimmobilien im Gesamtwert von mehr als 8 Mrd. EUR den Besitzer. Damit war der Umsatz nahezu doppelt so hoch wie 2016. Der Anteil der Logistik am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen erreichte fast 15%. Zahlreiche große Portfoliodeals (u.a. Logisor-Portfolio) trugen hierzu maßgeblich bei. Aufgrund der Produktnaptheit in Toplagen und des anhaltenden Abwärtsdrucks auf die Spitzenrenditen weichen Investoren vermehrt auf sekundäre Standorte aus, sofern Objektqualität und Mieterbonität gewährleistet sind. Chancen bieten zudem Bestandsobjekte mit kürzeren Mietverträgen und Modernisierungspotenzial.

Investmentvolumen Deutschland

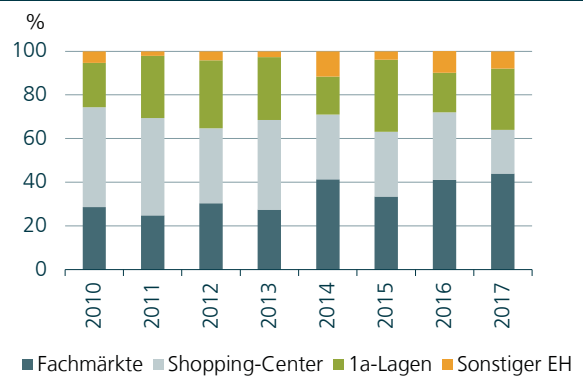


Quelle: CBRE, DekaBank

Der Investmentumsatz mit Einzelhandelsimmobilien ist weiterhin deutlich höher als mit Logistikobjekten. Der Einzelhandelsanteil am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen hat sich in den letzten vier Jahren allerdings auf einem im langfristigen Vergleich niedrigeren Niveau eingependelt. Innerhalb des Einzelhandelssegmentes zeigt sich eine Verschiebung zwischen den verschiedenen Betriebsformen. Der Anteil von Shopping-Centern ist seit 2014 stark zurückgegangen. 2017 erreichte dieser nur 20%, was in erster Linie dem Mangel an Produkt geschuldet war. Diese Entwicklung zeigt sich auch im europaweiten Maßstab, da kaum größere neue Objekte auf den Markt kamen. Deutlich hinzugewonnen haben hingegen Fachmärkte bzw. Fachmarktzentren inklusive Supermärkte und Discounter. In Deutschland trugen diese im vergangenen

Jahr 44% zum Gesamtergebnis bei. Das Segment hat kontinuierlich an Beliebtheit gewonnen dank der im Vergleich zu Geschäftshäusern und Shopping-Centern höheren Renditen aber auch der höheren Resilienz gegenüber dem Online-Boom. Auf Geschäftshäuser in 1a-Lagen entfiel in Deutschland 2017 ein Anteil von 28%, wozu einige Portfolioverkäufe von Warenhäusern beitrugen. Auch bei Handelsimmobilien in 1a-Lagen müssen sich Investoren zunehmend auf Mietverträge mit kürzeren Laufzeiten und z.T. rückläufige Passantenfrequenzen einstellen, sodass Investitionen noch genauer geprüft werden. Immer weniger Mieter sind bereit, langfristige Mietverträge ohne flexible Anpassungsklauseln zu akzeptieren.

Investmentumsatz Handel nach Betriebsstypen



Quelle: CBRE, DekaBank

5 Fazit

Der stationäre Einzelhandel steht aufgrund des anhaltenden Online-Booms vor großen Herausforderungen. Unter Druck steht vor allem der Textileinzelhandel als traditionelles Rückgrat der 1a-Lagen, der in jüngster Zeit mit einem nie dagewesenen Preisverfall zu kämpfen hat. Trotz rückläufiger Kundenfrequenz wird der stationäre Handel jedoch auch in Zukunft seine Daseinsberechtigung behalten. Das Ladengeschäft fungiert als Ort zum Anfassen und Ausprobieren der Ware und zur Inspiration. Für zusätzliche Nachfrage im stationären Handel sorgen zudem E-Commerce-Anbieter (pure player), die zur Generierung von Synergieeffekten auf temporäre oder dauerhafte physische Läden setzen. Im Vorteil sind 1a-Lagen mit hoher Passantenfrequenz an kaufkraftstarken Standorten, wobei Tourismus-Hotspots besonders profitieren. Allerdings wandelt sich der Branchenmix: weniger Textil, mehr Gastronomie, mehr Drogerien und Fitness-Studios. Schwer hingegen haben es strukturschwache Innenstädte, Standorte im



4. April 2018

Windschatten attraktiver Großstädte, Stadtteillagen und schlecht positionierte Shopping-Center. Große regionale Einkaufszentren mit ausgewogenem Mieter- und Branchenmix und entsprechendem Freizeitwert dürften sich jedoch gegenüber der Online-Konkurrenz behaupten können. Gleiches gilt für moderne Fachmarktzentren, die dank höherer Renditen vermehrt in den Fokus der Investoren geraten sind. Das Mietwachstum dürfte allerdings selbst in den innerstädtischen Toplagen begrenzt bleiben aufgrund der in den letzten Jahren stark gestiegenen Niveaus. Durch die Umsetzung neuer Technologien nimmt der Kostendruck auf die Händler zu.

Im Gegensatz zum Handel gilt die Logistikbranche als klarer Gewinner des Online-Booms: Für einen Online-Kauf wird bis zu dreimal mehr Lagerfläche als für einen konventionellen Kauf benötigt. Entsprechend ist die Nachfrage sowohl in Deutschland als auch europaweit stark gestiegen. Der Transport der Pakete zum Endkunden stellt die Citylogistik vor große Herausforderungen: Mangel an Grundstücken, Konkurrenz der Nutzungsarten, steigendes Verkehrsaufkommen. Ein Teil des innerstädtischen Flächenbedarfs lässt sich über Bestandsimmobilien abfedern, jedoch entwickeln sich auch neue Immobilientypen wie die MechZBs von DHL oder Mikrodepots. Trotz reger Nachfrage und anhaltendem Leerstandsabbau verhindern die niedrigen Margen von Logistikdienstleistern und Handelsunternehmen sowie die Konkurrenz durch Neubauf Flächen starke Mietsteigerungen. Wegen des Bedeutungsgewinns der Logistik und des Renditeaufschlags zu anderen Marktsegmenten bleiben Logistizentren im anhaltenden Niedrigzinsumfeld gefragt.